



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

COMPANY'S VALUE ESTIMATION

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Radka Marvanová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Studentka: **Bc. Radka Marvanová**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce: **prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.**
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Stanovení hodnoty podniku

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty vybraného podniku k určitému datu. Za tímto účelem bude provedena finanční analýza za posledních 5 let, dále pak strategická analýza a bude sestaven finanční plán. V návrhové části bude zvolena nejvhodnější metoda ocenění daného podniku.

Základní literární prameny:

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2.vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. 366 s. ISBN 80-7179-5-9-1.

MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. 3.vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

GRASSEOVÁ, M., R. DUBEC a D. ŘEHÁK. Analýza v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení. 2. vyd. Brno: Albatros Media, 2012. 328 s. ISBN 978-80-265-0032-2.

KEŘKOVSKÝ, M. a O. VYKYPĚL. Strategické řízení: Teorie pro praxi. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. 206 s. ISBN 80-7179-453-8.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku Bosch Rexroth, spol. s.r.o. k 1.1. 2018 za pomoci výnosové metody oceňování podniku, konkrétně se jedná o metodu diskontovaných peněžních toků ve variantě entity. V teoretické části jsou popsána základní teoretická východiska, která se vztahují k zadanému tématu. V praktické části je vypracována strategická a finanční analýza, dále pak prognóza generátorů hodnoty, finanční plán a ocenění podniku výnosovou metodou a účetní metodou.

Abstract

This diploma thesis focuses on the determination of the value of Bosch Rexroth, spol. s.r.o. due to 1st of January 2018 using the revenue method of company evaluation, specifically the method of discounted monetary flows in entity variation. In the theoretical part of the thesis, basic theoretical concepts are described in relation to the topic of the thesis. In the practical part, strategic and financial analysis is conducted next to the prognosis of value generators, financial plan and evaluation of the company using the revenue method and accounting method.

Klíčová slova

strategická analýza, finanční analýza, SWOT analýza, výnosové metody oceňování, generátory hodnoty, finanční plán, průměrné vážené náklady kapitálu, diskontovaný peněžní tok, DCF

Key words

strategic analysis, financial analysis, SWOT analysis, income capitalization approach, financial plan, weighted average cost of capital, discounted cash flow, DCF

Bibliografická citace

MARVANOVÁ, Radka. *Stanovení hodnoty podniku* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-05]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/117534>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Alena Kocmanová.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 7. května 2019

.....

Radka Marvanová

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní prof. Ing. Aleně Kocmanové Ph.D. za ochotu, odborné rady, připomínky a čas, který mi věnovala během zpracování diplomové práce. Dále pak společnosti Bosch Rexroth, spol s.r.o. a jeho zaměstnancům za poskytnutí užitečných informací.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1 CÍL A METODIKA TVORBY PRÁCE	12
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	13
2.1 Definice podniku jako předmětu oceňování	13
2.2 Hodnota podniku.....	13
2.2.1 Hladiny oceňování podniku.....	14
2.3 Kategorie hodnoty podniku	14
2.3.1 Tržní hodnota.....	15
2.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota	15
2.3.3 Objektivizovaná hodnota.....	15
2.3.4 Spravedlivá hodnota.....	16
2.3.5 Kolínská škola.....	16
2.4 Důvody oceňování podniku.....	17
2.5 Postup při oceňování podniku.....	18
Sběr vstupních dat	18
2.6 Strategická analýza.....	19
2.6.1 Analýza a prognóza relevantního trhu	19
2.6.2 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku a vnitřního potenciálu..	20
2.6.3 Odvození závěrů a prognóza tržeb.....	22
2.7 Finanční analýza	23
2.7.1 Úplnost a správnost vstupních údajů.....	23
2.7.2 Analýza základních účetních výkazů	23
2.7.3 Analýza rozdílových ukazatelů.....	24
2.7.4 Analýza poměrových ukazatelů	24
2.7.5 Analýza soustav ukazatelů.....	28

2.7.6	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	30
2.7.7	Analýza a prognóza generátorů hodnoty	31
2.7.8	Finanční plán	34
2.8	Metody využívané k ocenění podniku.....	35
2.8.1	Výnosové metody	35
2.8.2	Metody založené na analýze trhu.....	40
2.8.3	Ocenění na základě analýzy majetku	41
3	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	42
3.1	Představení společnosti	42
3.1.1	Základní informace o společnosti	43
3.1.2	Organizační struktura	43
3.2	Strategická analýza.....	44
3.2.1	SLEPT analýza.....	44
3.2.2	Porterův model pěti konkurenčních sil.....	49
3.2.3	McKinseyho model 7S	51
3.3	Analýza absolutních ukazatelů	54
3.3.1	Vertikální a horizontální analýza Rozvahy	54
3.3.2	Vertikální a horizontální analýza Výkazu zisku a ztrát.....	56
3.4	Analýza poměrových ukazatelů	59
3.4.1	Ukazatele rentability	59
3.4.2	Ukazatele aktivity	61
3.4.3	Ukazatele zadluženosti.....	63
3.4.4	Ukazatele likvidity	65
3.4.5	Souhrnné ukazatele	67
3.5	Shrnutí finanční analýzy	68
4	PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	70

4.1	Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná	70
4.1.1	Korigovaný provozní výsledek hospodaření	72
4.1.2	Prognóza tržeb	73
4.1.3	Prognóza ziskové marže	76
4.1.4	Prognóza pracovního kapitálu	78
4.1.5	Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku	80
4.1.6	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	85
4.1.7	Předběžné ocenění generátorů hodnoty	86
4.2	Návrh finančního plánu	87
4.3	Náklady kapitálu	92
4.3.1	Náklady cizího kapitálu	93
4.3.2	Náklady na vlastní kapitál	93
4.4	Průměrné vážené náklady	94
5	NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ	96
5.1	Metoda DCF entity	96
5.2	Majetkové ocenění účetní metodou	98
5.3	Celkové souhrnné shrnutí ocenění	99
	ZÁVĚR	101
	SEZNAM GRAFŮ	107
	SEZNAM TABULEK	108
	SEZNAM PŘÍLOH	111
	PŘÍLOHY	i

ÚVOD

Oceňování podniku představuje v dnešní době velmi aktuální téma, kdy samotné stanovení hodnoty je velmi složitý a náročný proces zahrnující mnoho dílčích úkolů. Provádí se především při prodeji či koupi podniku, ale také z ostatních podnětů vlastníků nebo při uzavírání úvěrů. Akcionáři, či současní nebo budoucí majitelé, potřebují znát z různých důvodů tržní hodnotu podniku, ale také je-li podnik schopen v budoucím období zhodnocovat jejich vložené prostředky. Zjištěné poznatky pak mohou pomoci při rozhodování o dalším vývoji podniku.

Jak již bylo zmíněno výše, oceňování podniku je velmi zdlouhavý a obtížný proces, který pracuje s mnoha podnikovými i oborovými daty, s tím souvisejícími výpočty a úlohami. Relevantnost podnikových údajů a jeho okolí je základním pilířem pro správné a odpovídající ocenění podniku.

V rámci stanovení hodnoty podniku oceňovatel využívá vypracovaná teoretická východiska práce, ale také obrovské množství informací a dat. Na jejich základě je poté vypracovaná finanční a strategická analýza sloužící k posouzení celého stavu podniku, konkurenčního prostředí, postavení podniku na trhu, ale také budoucnosti podniku a jeho schopnosti přežít a tvořit jeho hodnotu.

V odborných literaturách existuje celá řada metod oceňování a při samotném výběru pro stanovení hodnoty podniku však závisí především na účelu ocenění, ale také na subjektivním postoji oceňovatele.

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti Bosch Rexroth s.r.o., která se zaměřuje na výrobu hydraulických pohonů tvářecích strojů a dodáváním hydraulických systémů pro průmysl. Na základě výnosové metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity a majetkové účetní metody bude stanovena hodnota podniku Bosch Rexroth k 1.1.2018.

1 CÍL A METODIKA TVORBY PRÁCE

Moje diplomová práce se zabývá především stanovením hodnoty společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o. sídlící v Brně pomocí výnosové metody a účetní majetkové metody k datu 1. 1. 2018.

V první části mé práce nejprve provedu teoretické vymezení podstatných pojmů pomocí literatury zabývající se oceňováním podniku obecně. Vyjasním zde základní termíny jako podnik, hodnota podniku a její kategorie, ale také jakým způsobem postupovat při oceňování a jaké máme metody oceňování.

Ke splnění hlavního cíle nejprve provedu strategickou analýzu, konkrétně SLEPT analýzu, Porterův model pěti sil a McKinsey 7S. Vyústěním těchto analýz bude SWOT analýza, pomocí které stanovím silné a slabé stránky, ale také příležitosti a hrozby podniku, se kterými se může setkat. V dalším kroku se pak zaměřím na finanční analýzu, ve které zpracuji analýzu absolutních ukazatelů, analýzu rozdílových ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů, analýzu soustav ukazatelů a jako poslední zhodnotím všechny vybrané finanční analýzy.

V poslední části zpracuji rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, dále pak provedu analýzu a prognózu generátorů hodnoty. Na základě předchozích kroků sestavím finanční plán a stanovím náklady kapitálu. V závěru práce pak navrhnu výsledné ocenění pomocí metody DCF entity a majetkové účetní metody. Výsledkem celé práce bude stanovení hodnoty podniku Bosch Rexroth, spol. s.r.o.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V teoretických východiscích mé diplomové práce jsem nejdříve definovala odborné pojmy týkající se problematiky stanovení hodnoty podniku. Popsala jsem základní termíny týkající se podniku, finanční analýzy a zejména pak metod oceňování.

2.1 Definice podniku jako předmětu oceňování

Podnik bylo dříve velmi obtížné vymezit, neboť definicí tohoto pojmu existovalo v odborných literaturách opravdu mnoho. Změna však nastala 1. 1. 2014, kdy vzešel v platnost Nový občanský zákoník, ve kterém se již pojem podnik nepoužívá a je zcela nahrazen obchodním závodem. Obchodním závodem se rozumí: *„organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co z pravidla slouží k jeho provozu.“* (1, §503)

Změna nastala také v novém zákoně o obchodních korporacích, kdy se začíná používat pojem obchodní korporace. Obchodní korporaci můžeme chápat jako: *„obchodní společnosti (dále jen „společnost“) a družstva. Společnostmi jsou veřejná obchodní společnost a komanditní společnost (dále jen „osobní společnost“), společnost s ručením omezeným a akciová společnost (dále jen „kapitálová společnost“) a evropská společnost a evropské hospodářské zájmové sdružení.“* (2, §1)

Podnik jako objekt ocenění je nutné chápat také jako objekt právní. Je důležité mít na paměti, že podnik je současně i hospodářským celkem, ke kterým se řadí i všechny ekonomické, sociální, technické a ostatní aspekty. Podnik tedy můžeme vymezit jako určitý funkční celek, jehož cílem je přinášet užitek a vytvářet určitý výnos jak současný, tak i budoucí (3, s. 6).

2.2 Hodnota podniku

Když hovoříme o hodnotě podniku, je velmi důležité uvědomit si fakt, že neexistuje žádná objektivní hodnota podniku. Z ekonomického úhlu pohledu je hodnota vymezena jako vztah mezi objektem a subjektem v případě jejich racionálního chování. Všechny tyto předpoklady hodnoty podniku vycházejí ze dvou aspektů a to, že u lidských potřeb

neexistují hranice, a že zdroje k uspokojování jejich potřeb mají omezenou povahu. Ekonomickou hodnotu podniku dělíme na dvě základní části:

- užitná hodnota podniku – je tvořena schopností statku uspokojovat lidské potřeby, je závislá na možnostech využití, záměrech a preferencích vlastníka konkrétního produktu, užitná hodnota se liší pro různé vlastníky,
- směnná hodnota podniku – vychází ze dvou předpokladů, kdy jeden z nich je, že statek má užitnou hodnotu, avšak je k dispozici jen v omezeném množství, ale také je předmětem směny a z tohoto důvodu má tedy směnnou hodnotu, která je vyjádřena v penězích a vede k tržní ceně (4, s. 20-21).

2.2.1 Hladiny oceňování podniku

Podnik oceňujeme na dvou úrovních (hladinách).

- Hodnota brutto – hovoří se o hodnotě podniku jako celku (podnikatelské jednotky). Obsahuje v sobě hodnotu jak pro vlastníky, tak i pro věřitele.
- Hodnota netto – jedná se o ocenění pouze na úrovni vlastníků, v podstatě je to tedy hodnota kapitálu, kterou do podniku vložili vlastníci (5, s. 21).

2.3 Kategorie hodnoty podniku

Při oceňování je důležité rozlišit několik základních bází hodnoty podniku, kdy jednotlivé kategorie hodnot představují sady základních aspektů, na kterých ocenění daného typu v podstatě závisí. Jednotlivé báze hodnoty se prakticky vyvinuly z následujících otázek.

- a) Kolik si může dovolit zaplatit za podnik běžný zájemce, kolik můžeme za podnik dostat na trhu? Jak vysoké je tržní ocenění?
- b) Jaké hodnoty podnik dosahuje z pohledu konkrétního kupujícího, či vlastníka?
- c) Jakou hodnotu můžeme označit za nejméně spornou?
- d) Jaká hodnota je férová pro dvojici kupujícího a prodávajícího?

Tyto aspekty se postupem času přeměnily na následující základní báze hodnoty (4, s. 22).

2.3.1 Tržní hodnota

Hledá odpověď na otázku, kolik si může dovolit zaplatit za podnik běžný zájemce. Předpokladem je, že na trhu existuje trh s podniky, popřípadě trh s podíly na vlastním kapitálu podniků. Zároveň je však nezbytné, aby na trhu působilo více kupujících a prodávajících. Z těchto podmínek se poté vytvářejí tržní ceny. Tržní hodnotu můžeme definovat jako „*odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém obě strany jednaly informativně, rozumně a bez nátlaku.*“ (5, s. 22-34)

2.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Základem je výchozí otázka, jaké hodnoty podnik dosahuje z pohledu konkrétního kupujícího, či vlastníka. Jedná se o hodnotu aktiva pro daného stávajícího nebo očekávaného vlastníka, ale musíme brát ohled na individuální investiční nebo provozní cíle.

Mezi základní předpoklady investiční hodnoty patří, že budoucí peněžní toky bývají odhadovány pomocí představ vrcholových manažerů oceňovaného podniku, popřípadě jsou poupraveny proti těmto představám zpravidla směrem dolů. Druhou charakteristikou je stanovení diskontní míry, která vychází z alternativních možností subjektu investovat (4, s. 26-34).

2.3.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota nám udává, jakou hodnotu můžeme označit za nejméně spornou. Vzhledem k tomu, že odborníci z německy hovořících zemí se před lety shodli na tom, že žádná objektivní hodnota neexistuje, začali odhadci používat a pracovat s termínem objektivizovaná hodnota.

Tato hodnota by měla být co nejvíce postavena na obecně uznávaných datech. Její výpočet je poměrně náročný, musí zde být dodrženy určité zásady a požadavky:

- objektivizovaná hodnota se vymezuje jako hodnota budoucích výnosů z pohledu vlastníka, která se vypočte při zohlednění finančních možností podniku, při

přezkoumání všech realistických budoucích očekávání nebo při pokračování podnikové činnosti, kterou se podnik zabýval,

- základem střednědobého podnikového plánování je především kvalitní podnikový koncept, jehož plány slouží jako podklad pro odhad objektivizované hodnoty,
- dalším předpokladem je ponechání stávajícího managementu podniku, jehož úkolem je nadále plnit podnikatelský koncept, ale také zachování ve větší míře stávajícího způsobu financování,
- je možné čerpat i z ohodnocení synergií, ale pouze však tzv. synergií nepravých, které se nevztahují na konkrétního kupujícího, což značí, že jsou všeobecněji dostupné, příkladem mohou být daňové ztráty,
- jako poslední zmíním předpoklad, že se ocenění podniku staví na výnosové síle podniku k rozhodnému dni, a proto má ohraničení disponibilního potenciálu značný význam, odvozuje se z výnosových faktorů (4, s. 28-30).

2.3.4 Spravedlivá hodnota

Jedna z pěti kategorií hledá odpověď na otázku, jaká hodnota je spravedlivá pro dvojici kupujícího a prodávajícího. Spravedlivá hodnota je definována jako odhadovaná cena pro převedení aktiva nebo závazku, který probíhá mezi dvěma konkrétními informovanými a ochotnými stranami, jejíž funkcí je odrážet zájmy každé z těchto stran. Je důležité mít na paměti, že spravedlivá hodnota může v podstatě odpovídat tzv. rozhodčí hodnotě, která je jednou z bází a objevuje se v konceptu Kolínské školy (5, s. 28-36).

2.3.5 Kolínská škola

V evropských zemích se velmi často diskutuje nad otázkou, jak je obecně problematické hovořit o tržní hodnotě, neboť trh s podniky má stále značné omezení a výjimky. Za reálný trh se považuje pouze kapitálový trh, jen tady můžeme hovořit o tržní hodnotě u akciových společností. Jako nejlepší řešení ocenění většiny podniků je považováno subjektivní ocenění, na kterém je založena tzv. Kolínská škola. Ta si stojí za názorem, že ocenění závisí na obecných funkcích:

- poradenská funkce – jedna z nejdůležitějších, má za úkol druhým stranám poskytnout informace o maximální a minimální ceně,

- rozhodčí funkce – úkoly rozhodčího neboli oceňovatele jsou odhadem hraniční hodnoty zúčastněných na transakci a nalezení spravedlivé hodnoty v rámci stanoveného rozpětí,
- argumentační funkce – hledání argumentů, jak vylepšit pozici dané strany, která poté slouží jako podklad pro důležitá jednání,
- komunikační funkce – úkolem je shromáždit podklady pro komunikaci s veřejností, zejména pak s investory a bankami,
- daňovou funkci – poskytuje podklady pro veškeré daňové účely (4, s. 28-36).

2.4 Důvody oceňování podniku

Důvodů či účelů pro oceňování podniku najdeme v odborných literaturách opravdu nespočet. Ocenění můžeme považovat za službu, kterou si zákazník z vlastní iniciativy objednáva, jelikož mu přináší určitý užitek. Tento užitek může mít velmi různorodou povahu, záleží na potřebách objednavatele a cílů, kterým má být ocenění k dispozici. Z tohoto důvodu rozlišujeme ocenění, která vycházejí z určitých podnětů, a proto mohou sloužit k různým účelům.

Podněty mohou být velice různorodé, ocenění je potřeba např. při prodeji, či koupi nové nemovitosti nebo v případě vstupu dalších společníků do společnosti (4, s. 35-38).

Rozlišujeme, zda ocenění souvisí s nějakou změnou ve vlastnictví podniku.

a) Ocenění související s vlastnickými změnami:

- prodej a koupě podniku vycházející ze smlouvy o prodeji společnosti,
- nepeněžitý vklad vložen do obchodní společnosti,
- ocenění v důsledku práva výkupu účastnických cenných papírů,
- ocenění související s veřejným návrhem na koupi nebo směnu účastnických cenných papírů,
- ocenění vycházející z povinné nabídky na převzetí při ovládnutí cílové společnosti,
- ocenění na základě fúzí,
- ocenění vyplývající z rozdělení společností.

b) Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám:

- změna v právních formách ve společnosti,

- pozastavení, či úplné zastavení obchodního podílu,
- ocenění vycházející z poskytnutí úvěru od bank,
- ocenění v důsledku sanací podniku (4, s. 35-37).

Můžeme se setkat i s dalším členěním ocenění, které vyplývá z faktu, zda hovoříme o ocenění v souvislosti s transakcí typu nákup a prodej, kde platíme v hotovosti za podíly na vlastním kapitálu podniku. Je však velice důležité, aby u každého ocenění bylo jasné řečeno, z jakého podnětu vzniklo, k jakému datu hodnota platí, o jakou se jedná kategorii hodnoty, či jaká je hladina hodnoty (4, s. 35-37).

2.5 Postup při oceňování podniku

Před samotným zahájením celého procesu oceňování je důležité si vyjasnit, z jakého důvodu budeme oceňování provádět, ale také jaká hodnota má být výsledkem celého oceňování. Na základě teoretických i praktických předpokladů je doporučován následující postup:

- v první řadě se provede sběr vstupních dat,
- následuje analýza dat:
 - strategická analýza,
 - finanční analýza – za účelem zjištění finančního zdraví podniku,
 - rozdělení aktiv podniku – na provozně nenutná a nutná,
 - prognóza a analýza generátorů hodnoty,
 - orientační ocenění vycházející z generátorů hodnoty
- poté je na řadě sestavení finančního plánu,
- poslední je samotné ocenění:
 - zvolení vhodné metody,
 - ocenění na základě zvolených metod,
 - souhrnné konečné ocenění (5, s. 53).

Sběr vstupních dat

Celý proces ocenění je velmi závislý na přiměřenosti vstupních dat. Základem je vždy účel ocenění a hledaná kategorie hodnoty. Důležité jsou také základní informace o podniku (název, právní forma, předmět podnikání, aj.), dále pak ekonomická data (účetní

výkazy, výroční zprávy, zprávy auditorů a podnikové plány), relevantní trh (segmentace trhu, vymezení trhu, faktory vývoje trhu, aj.), konkurenční struktura relevantního trhu (bariéry vstupu do odvětví, přímí konkurenti, možné substituty a další), odbyt a marketing, výroba a dodavatelé, ale také pracovníci (4, s. 56).

2.6 Strategická analýza

Představuje klíčovou fázi celého oceňovacího procesu. Za hlavní funkci strategické analýzy je považováno vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Tento pojem je velmi závislý jak na vnitřním, tak i na vnějším potenciálu, kterým společnost disponuje.

Vnější potenciál jsme schopni vyjádřit šancemi a riziky, které se vyskytují v podnikatelském prostředí (odvětví, relevantní trh) oceňovaného podniku. Vnitřní potenciál nám udává, do jaké míry je podnik schopen využít možností vnějšího prostředí a na jeho základě čelit rizikům (5, s. 56)

Postup strategické analýzy

Celý proces analýzy se skládá z následujících kroků:

1. analýza a prognóza relevantního trhu (neboli analýza vnějšího potenciálu),
2. analýza konkurence a vnitřního potenciálu společnosti,
3. prognóza tržeb oceňovaného podniku (5, s. 56-58).

2.6.1 Analýza a prognóza relevantního trhu

Počátečním krokem strategické analýzy by mělo být vymezení trhu, který je patřičný pro oceňovaný podnik. Relevantní trh je vymezen z hlediska věcného (z hlediska produktu), území, zákazníků a konkurentů.

Volba vhodného relevantního trhu by měla umožnit získat základní informace o tomto trhu, zjistit a posoudit atraktivitu tak, aby se následně dala zpracovat prognóza dalšího vývoje (4, s. 59-68).

Analýza vnějšího prostředí nám primárně udává, o jaké vývojové trendy působící v tomto prostředí (v ekonomice, či ve společnosti) se jedná a jakým způsobem mohou podnik v budoucnu významně ovlivňovat (6, s. 59).

O makroprostředí hovoříme jako o celkovém politickém, ekonomickém, sociálním a legislativním, technologickém a sociálním rámci, ve kterém se daná společnost pohybuje, v různých literaturách se můžeme setkat i s rámcem ekologickým. Jedním ze způsobů, jak makrookolí analyzovat a popsat, je SLEPT analýza (7, s. 16).

SLEPT analýza

Jedná se o analýzu, která se zaměřuje na externí marketingové prostředí. Klíčové součásti makroprostředí jsou společenské (sociální), legislativní (právní), ekonomické, politické a technologické faktory. Slouží především pro analýzy zaměřující se na strategie vyšších úrovní, business strategie, ale také pro strategie marketingu. Cílem SLEPT analýzy je zmapování, rozpoznání a rozlišení faktorů, které se snaží ovlivnit marketing firmy.

- S jako sociální (společenské faktory) – můžeme sem zařadit například životní úroveň, demografické faktory, životní styl obyvatelstva, či hodnotové stupnice a postoje lidí.
- L jako legislativní (právní) – sem patří například daňové zákony, obchodní právo, legislativní omezení (ekologická opatření, distribuce a další), autorská práva.
- E jako ekonomické faktory – zde hovoříme o míře inflace, úrokové míře, výši HDP nebo také třeba o rozpočtovém deficitu (8, s. 96-104).
- P jako politické faktory – sem řadíme např. politický postoj (postoj k privátnímu sektoru nebo vztahy ke státním institucím a průmyslu), politickou stabilitu země, či politický vliv různých uskupení.
- T jako technologické faktory – nám představují trendy, které budou mít v budoucnosti obrovský vliv, můžeme sem zařadit realizace nových technologií, objevy a vynálezy, či podporu vlády při výzkumech (9, s. 178).

2.6.2 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku a vnitřního potenciálu

Cílem této analýzy je odhadnout vývoj tržních podílů oceňovaného podniku s ohledem na budoucnost. Celá analýza se skládá z následujících kroků:

1. určení dosavadních tržních podílů oceňované společnosti – stanovuje se jak na úrovni fyzických jednotek, tak i na úrovni korunového vyjádření, dále je důležité sestavit vývojovou řadu tržních podílů, která slouží k vyjádření konkurenční síly,
2. identifikování existujících hlavních konkurentů – po identifikaci hlavních konkurentů následuje shromáždění všech důležitých informací o jejich hospodaření, ale také údaje, které mají význam pro hodnocení konkurenční síly,
3. analýza vnitřního potenciálu společnosti a hlavních faktorů jeho konkurenční síly - jedná se o dva úkoly analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly, prvním úkolem je posoudit, do jaké míry je podnik schopen využít šance vyplývající z rozvoje trhu, ale také do jaké míry je schopen čelit konkurenci a možným hrozbám, druhým aspektem je pak hodnocení konkurenční síly oceňovaného podniku vůči hlavním konkurentům,
4. odhad budoucích tržních podílů.

Analýza konkurenčních sil je velmi nezbytnou součástí mikroprostředí, jejímž úkolem je zkoumat základní konkurenci v odvětví, ve kterém se společnost pohybuje. Tyto konkurenční síly mají za následek ovlivňování konkurenčních pozic a úspěšnost firmy v odvětví. Model, který slouží k analýze konkurenčních sil, se nazývá Porterův model pěti sil a má za úkol identifikovat právě ty síly, které mají pro podnik největší význam z hlediska budoucího vývoje podniku (7, s. 29-37).

Porterův model pěti sil

Model má za úkol určit souhrnnou intenzitu odvětvové konkurence. Předpokládá se i stanovení strategické situace a finančních rozhodnutí. Konkurenčními silami se v tomto případě myslí vyjednávací síla zákazníků, vyjednávací síla dodavatelů, hrozba vstupu nových konkurentů na trh, hrozba substitutů a rivalita firem působících na daném trhu. Celá analýza vychází v podstatě ze dvou kroků, kdy prvním je identifikování základních hrozeb. Pokud však není nalezena žádná hrozba, analýza není relevantní. Ve druhém kroku přichází na řadu zjištění příležitostí, které by měly nalezené hrozby eliminovat (10, s. 36-43).

Analýza interních faktorů McKinsey 7S

Společnost McKinsey vytvořila tento model, aby manažeři byli schopni a mohli lépe porozumět spleťtostem spojeným s organizačními změnami. Skládá se ze sedmi následujících faktorů:

- Strategie – Strategy,
- Struktura – Structure,
- Systémy – Systems,
- Styl vedení práce – Style,
- Zaměstnanci – Staff,
- Schopnosti – Skills,
- Sdílené hodnoty – Shared values (11, s. 73).

2.6.3 Odvození závěrů a prognóza tržeb

Prognóza tržeb by měla být výsledkem všech předchozích zpracovaných kroků, to znamená z analýzy a prognózy relevantního trhu, analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku, a dále bychom ji měli vyvodit z analýzy časových řad tržeb oceňované firmy v čase. Prognóza tržeb se skládá ze dvou částí, kdy v první musí být zhodnocena perspektivnost podniku, která je dána atraktivností trhu, ve kterém se podnik pohybuje, a konkurenční silou, která je pro něj specifická. V druhé části je to pak vlastní prognóza tržeb (4, s. 69)

SWOT analýza

SWOT analýza má za úkol identifikovat silné a slabé stránky společnosti, ale také příležitosti a hrozby, se kterými se může podnik setkat. Skládá se ze dvou analýz, doporučuje se začít s analýzou OT – příležitosti a hrozby, které vycházejí z vnějšího okolí společnosti. Po zpracování OT analýzy následuje SW – analýza silných a slabých stránek, která se zaměřuje na vnitřní okolí společnosti (12, s. 68).

2.7 Finanční analýza

Analýza finančního zdraví podniku je jedním z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení a z toho důvodu je také nedílnou součástí ocenění podniku. Finanční analýza plní dvě základní funkce, první z nich je prověření finančního zdraví podniku a druhou je vytvoření základu pro finanční plán, ze kterého jsme poté schopni odvodit výnosovou hodnotu. V první funkci hledáme odpověď na otázku, jaká je finanční situace podniku k datu ocenění, jaký by pak byl její historický vývoj a co můžeme očekávat pro nejbližší budoucnost. Druhá funkce nám říká, že finanční analýzu musíme považovat za nástroj, který nám pomůže vytěžit co nejvíce poznatků z minulého vývoje pro plánování finančních veličin (5, s. 96-100).

Finanční analýza se skládá z následujících čtyř kroků:

1. nejprve prověříme úplnost a správnost vstupních údajů,
2. poté sestavíme analýzu základních účetních výkazů,
3. propočítáme a vyhodnotíme poměrové ukazatele,
4. a jako poslední zpracujeme souhrnné zhodnocení dosažených poznatků (4, s. 92-98).

2.7.1 Úplnost a správnost vstupních údajů

Hledáme odpověď na otázku, do jaké míry jsou čísla v účetních výkazech průkazná, ale také do jaké míry jsou úplná. Oceňovatel většinou při oceňování důvěřuje závěrům auditora. V případě, že zde není možnost obrátit se na auditora, je důležité, aby si oceňovatel prověřil stav účetnictví sám, popřípadě pověřil kvalifikovaného pracovníka (5, s. 96)

2.7.2 Analýza základních účetních výkazů

Účetní výkazy můžeme nazývat také absolutními ukazateli. Rozvaha nám udává celkový přehled o aktivech a pasivech podniku k určitému datu. Součástí výkazu zisku a ztrát a cash flow jsou tokové veličiny, které nám například udávají, jakých tržeb bylo dosaženo za minulé období. Absolutní ukazatele nám představují hlavní bod rozkladu, jejich vertikální a horizontální analýza jsou prvním krokem celé finanční analýzy (3, s. 39).

Úkolem horizontální analýzy je porovnat jednotlivé položky v čase, konkrétně o kolik se daná položka změnila za určité období a jaká změna nastala v procentech. Po horizontální analýze následuje analýza vertikální, která se zaměřuje vždy jen na jedno období. Zkoumá podíl dílčích veličin na celkové veličině, o které hovoříme jako o rozboru struktury vyjádřené v procentech (3, s. 56).

2.7.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Mezi základní a zároveň klíčové rozdílové ukazatele patří zejména čistý pracovní kapitál (ČPK), který můžeme vypočítat dvěma způsoby na základě následujících vzorců:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva}$$

Čistý pracovní kapitál představuji pro podnik velmi důležitou položku, jelikož se jedná o část oběžného majetku financovaného z dlouhodobého kapitálu (3, s. 57-63).

2.7.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrových ukazatelů existuje opravdu velké množství. Mezi poměrové ukazatele řadíme:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadlužení (4, s. 102).

Ukazatele likvidity

Likvidita nám říká, zda je podnik schopen uhradit včas své závazky. Nedostatek likvidity představuje fakt, že společnost není schopna využívat nahodilých ziskových příležitostí, popřípadě nemůže uhradit běžné závazky, což může později podnik dovést až k bankrotu. Optimální není ani příliš vysoká likvidita, neboť se vyznačuje vázaností financí v aktivech. Dochází tím ke znehodnocení a snižování rentability.

- Běžná likvidita – udává nám, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky společnosti, doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 1,5 – 2, přičemž hodnota menší než 1 je považována za rizikovou (13, s. 54).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

- Pohotová likvidita – představuje pokrytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy s vyloučením zásob, tzn. kolikrát je podnik schopen uhradit své závazky, aniž by musel prodat své zásoby, doporučená hodnota v tomto případě je 1 -1,5 (13, s. 55).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

- Okamžitá likvidita – udává nám míru ke krytí krátkodobých závazků z finančního majetku společnosti, doporučené hodnoty pro Českou republiku se pohybují v intervalu 0,6 – 1,1 (13, s. 56).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatele rentability

Rentabilita představuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje a generovat zisk za použití investovaného kapitálu. Obvykle je vyjadřována jako poměr zisku k hodnotě aktiv, tržbám, či vlastnímu kapitálu.

- Rentabilita aktiv ROA – udává nám, jaký efekt připadne na jednotku majetku, vypovídá o tom, zda je podnik schopen efektivně využívat svůj majetek (13, s. 57-58).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

- Rentabilita tržeb ROS – představuje, kolik korun zisku připadá na 1 Kč tržeb (3, s. 63).

$$\text{ROS} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Tržby}}$$

- Rentabilita vloženého kapitálu ROI – představuje efektivnost dlouhodobě investovaného kapitálu (3, s. 64).

$$ROI = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Investovaný kapitál}}$$

- Rentabilita vlastního kapitálu ROE – jedná se o výnosnost vlastního kapitálu, kolik korun zisku připadne na 1 Kč vlastního kapitálu. Abychom mohli konstatovat, že se jedná o zdravý podnik, je důležité, aby hodnota ROE byla vyšší než hodnota ROA (3, s. 64).

$$ROE = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity mají za úkol zhodnotit, jakým způsobem podnik využívá své finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu ve skupinách aktiv a pasiv. V podstatě udávají, jak se podniku daří hospodařit s aktivy a jejich ostatními položkami a jak to může ovlivnit jeho výnosnost a likviditu (13, s. 67).

- Obrat aktiv – měří rychlost obratu zásob a představuje jejich přiměřenost z hlediska celkových výstupů podniku, hodnota by měla dosahovat co nejvyšších čísel, minimálně by však měla být rovna 1. Pokud se však pohybujeme v nízkých číslech, znamená to, že podnik vlastní příliš mnoho majetku, který je neefektivně využíván (14, s. 83).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

- Obrat zásob – ukazuje, kolikrát je za rok každá položka prodána a poté znovu naskladněna zpět. Jeho slabinou je fakt, že tržby odrážejí tržní hodnoty, avšak zásoby jsou v nákladových cenách a z tohoto důvodu ukazatel často nadhodnocuje skutečnou obrátku (14, s. 84).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

- Doba obratu zásob – udává, jak efektivně řídit zásoby, po jakou dobu jsou zásoby v podniku vázány, než dojde k jejich prodeji, či spotřebě. Pro podnik platí, že pokud dochází ke snižování zásob v čase, pak je na tom dobře a daří se mu (3, s. 67).

$$\text{DO zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Denní tržby}}$$

- Doba obratu krátkodobých závazků – měří, jak dlouhá je doba splatnosti závazků. Platí, že by tento ukazatel měl dosahovat stejných, či podobných hodnot jako ukazatel doby obratu pohledávek (15, s. 75).

$$\text{DO závazků} = \frac{\text{Závazky z obchodních vztahů}}{\text{Denní tržby}}$$

- Doba obratu pohledávek - měří, jak dlouhá je doba splatnosti pohledávek. Hodnota daného ukazatele se často porovnává s dobou splatnosti faktur, která by měla být kratší (15, s. 75).

$$\text{DO pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky z obchodních vztahů}}{\text{Denní tržby}}$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují velmi úzký vztah mezi vlastními a cizími zdroji, z nichž je podnik financován. Především pro velké podniky je doporučováno, aby nepokrývali veškerá svá aktiva z vlastních zdrojů nebo naopak jen z cizího kapitálu. Analýzou zadluženosti hledáme optimální kapitálovou strukturu, protože financování výhradně vlastními zdroji snižuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu a naopak při financování cizími zdroji je velmi obtížné právě jeho získání (13, s. 83).

- Celková zadluženost – ukazatel celkové zadluženosti neboli věřitelského rizika nám udává, do jaké výše kryjí cizí zdroje majetek podniku. Platí zde pravidlo, že čím vyšších hodnot podnik dosahuje, tím vyšší je i věřitelské riziko. Z toho vyplývá, že pro věřitele jsou výhodné nižší hodnoty, naopak pro vlastníky vyšší. V odborných literaturách je doporučována hodnota mezi 30–60 % (16, s. 82).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

- Úrokové krytí – nám udává informace, kolikrát je zisk vyšší než nákladové úroky. Doporučují se hodnoty, které jsou vyšší než 3 (15, s.79).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

- Koeficient samofinancování – má funkci doplňkového ukazatele k ukazateli celkové zadluženosti, tzn. že při jejich součtu bychom měli dostat 1. Pokud se tak stane, jsou veškeré úroky kryté celkovým ziskem. Říká, do jaké míry jsou aktiva podniku financována vlastními zdroji (13, s. 64).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

2.7.5 Analýza soustav ukazatelů

Pomocí souhrnných ukazatelů jsme schopni vyjádřit ekonomicko-finanční situaci a výkonnost podniku pomocí jediného čísla. Slouží jako orientační podklad pro hodnocení společnosti, ale také k rychlému porovnání a vyhodnocení podniků (13, s. 76).

Bankrotní modely

Bankrotní modely mají za úkol informovat podnik, zda se nacházejí v situaci, kdy jsou ohroženi bankrotem. Do takové situace se podnik nejčastěji dostane, pokud má problémy s rentabilitou vloženého kapitálu, běžnou likviditou, či výší čistého pracovního kapitálu (13, s. 78).

- Index IN05 – model IN05 byl upraven manželi Neumaierovými pro naše účely, konkrétně se jedná se o modifikaci Altmanova modelu. Úkolem bonitně-bankovního indexu je vyhodnocení pravděpodobnosti pro tvorbu hodnoty podniku, ale také pravděpodobnosti nesplacení svých závazků (17, s. 4-5).

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V}{A} + 0,09 * OA/KZ + KBÚ$$

Kde jednotlivé proměnné znamenají:

- A => aktiva,
CZ => cizí zdroje,
EBIT => zisk před zdaněním a úroky,
NÚ => nákladové úroky,
V => výnosy,
OA => oběžná aktiva,
KZ + KBÚ => krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry.

Interpretace výsledků IN05:

- $IN05 \leq 0,9$ => podnik nevytváří hodnotu,
- $0,9 > IN05 > 1,6$ => nemůžeme stanovit, tzv. „šedá zóna“,
- $IN05 \geq 1,6$ => podnik vytváří hodnotu (17, s. 145).

- Altmanův model – v některých literaturách označován jako Z-skóre, je součtem pěti poměrových ukazatelů, kdy každý z nich má odlišnou přiřazenou váhu (13, s. 78). Model vychází z diskriminační analýzy a díky ní jsme schopni mít přehled o finanční situaci podniku (5, s. 110).

$$Z = 0,717 * \frac{\text{ČPK}}{A} + 0,847 * \frac{NZ}{A} + 3,107 * \frac{EBIT}{A} + 0,42 * \frac{VK}{CZ} + 0,998 * \text{Tržby}/A$$

Kde jednotlivé proměnné znamenají:

- ČPK => čistý pracovní kapitál,
A => aktiva,
NZ => nerozdělený zisk,
EBIT => zisk před zdaněním a úroky,
VK => vlastní kapitál,
CZ => cizí zdroje.

Interpretace výsledků:

- $Z\text{-skóre} \leq 1,23$ => ohrožení podniku bankrotem,
- $1,23 > Z\text{-skóre} > 2,9$ => nemůžeme stanovit, tzv. „šedá zóna“,
- $Z\text{-skóre} \geq 2,9$ => značí finančně zdravý podnik (13, s.78-79).

2.7.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Při rozdělování aktiv vycházíme z jediného předpokladu, kdy podnik má pouze jedno podnikatelské zaměření, díky kterému byl zřízen. Jedná-li se o podnik, který se zabývá více podnikatelskými aktivitami, pak by měla být jeho každá aktivita oceněna zvlášť. Z tohoto aspektu vyplývá, že se aktiva podniku musí dělit na provozně nutná, tzn. majetek nezbytný pro podnikání, a na provozně nenutná, tzn. ostatní aktiva. Pro většinu metod oceňování platí, že pokud je to možné, rozdělení aktiv by mělo být provedeno. Zároveň by mělo být dodrženo pravidlo o vyřazení z výnosů a nákladů těch výnosů a nákladů, které přímo souvisejí s provozně nepotřebnými aktivy.

Důvody pro toto rozčlenění:

- nevyužití části majetku a s tím spojené žádné, či minimální příjmy,
- vyloučení aktiv nesouvisejících s provozem z důvodu odlišnosti rizik od rizik plynoucích z podnikového provozu,
- odlišný přístup a úhel pohledu ke zvolení metody ocenění (4, s. 118-119).

Nejčastější provozně nepotřebná aktiva

Řadí se sem především:

- krátkodobý finanční majetek – zahrnuje krátkodobé cenné papíry se splatností na 1 rok a kratší, ale také ty, které jsou určeny k obchodování,
- peněžní prostředky – jedná se o peněžní prostředky v pokladně a na účtech, jsou nad rámec potřebné provozní úrovně,
- dlouhodobý finanční majetek - zde má zásadní význam účel majetku, jedná-li se o finanční investice sloužící k uložení peněz a zároveň s nepřímou vazbou k základní činnosti podniku, pak by mělo dojít k vyloučení z provozně nutných, patří sem především zápůjčky a úvěry, podíly v ovládaných osobách, ostatní cenné papíry a další,
- ostatní nepotřebná aktiva – řadí se sem nemovitosti a pohledávky, které neslouží k podnikové činnosti, neužitelný majetek jako jsou nepotřebné zásoby, dlouhodobý i krátkodobý majetek (5, s. 120-122).

Provozně nutný investovaný kapitál

Veličina, která je též označována jako provozně nutný kapitál, se dá vyčíslit jako hodnota kapitálu investovaného do provozně potřebných aktiv z minulých let. Její funkcí je schopnost oceňovateli pomoci kvantifikovat předchozí aspekty o potřebných a nepotřebných aktivech podniku.

Hodnotu získáme součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu, kdy se aktiva upravují o provozně nepotřebné položky, oběžná aktiva jsou ponížena o závazky, kde nelze přesně určit jejich náklady. Dále se pak ještě přičítají ostatní aktiva a naopak odečítají ostatní pasiva (4, s. 122- 123).

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

V případě, že se v podniku nacházejí aktiva, která nejsou součástí podnikových aktivit, pak se musí zjistit, zda jsou s nimi spojené náklady a výnosy. Pokud ano, je nezbytně nutné tyto položky vyloučit z výsledku hospodaření. Pro tuto úpravu je doporučováno použití přímo provozního výsledku hospodaření, nikoliv výsledku hospodaření za účetní období.

Z provozního výsledku hospodaření je nutné vyloučit několik položek, kterými jsou tržby a zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu, dále pak odpisy budov a zařízení, které neslouží k hlavním podnikovým činnostem.

Naopak k provoznímu výsledku hospodaření je nutno přičíst finanční výnosy a náklady v případě, že byly spojeny s provozními aktivy. Po takových úpravách už můžeme označovat výsledek hospodaření jako korigovaný provozní výsledek hospodaření (5, s. 123).

2.7.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátor hodnoty je v podstatě soubor několika základních podnikohospodářských veličin, jejichž úkol je určit souhrnnou hodnotu podniku.

Základní generátory, se kterými se pracuje, jsou následující:

- tržby a jejich celkový růst,

- marže provozního (korigovaného) zisku,
- investování do pracovního kapitálu,
- investování do dlouhodobého provozně potřebného majetku,
- diskontní míra,
- způsoby financování,
- předpokládaná doba generování pozitivního peněžního toku (4, s. 125-126).

Tržby

Prognóza tržeb by měla být celkovým výsledkem strategické analýzy, která má být korigována v nejbližším období kapacitními podnikovými možnostmi (5, s. 127).

Provozní zisková marže

Provozní ziskovou marži, která je velmi podstatná pro celkové ocenění, lze definovat:

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}}$$

Jedná se o velice důležitou veličinu, kdy její prognóze je potřeba věnovat vysoká pozornost. Jako nejvhodnější postup se doporučuje zpracovat dvě prognózy, které se nazývají prognóza shora a zdola, a poté je postupně sladit mezi sebou (5, s. 127).

- Provozní marže shora – jedná se o základní postup, který vychází z vývoje ziskové marže za minulost. Navazuje na něj zdůvodněný vývoj do budoucnosti.
- Provozní marže zdola – skládá se ze čtyř bodů, kdy se jako první sestaví prognóza hlavních provozních nákladových položek (osobní náklady, výkonová spotřeba, aj.), poté je prognóza doplněna o méně významné provozní nákladové položky a na základě předchozích kroků se dopočítá korigovaný provozní zisk, ze kterého získáme provozní marži (5, s. 128).

Výsledky obou prognóz se pravděpodobně budou lišit, proto je nutné porovnání a provádění korekce předchozích hodnot, dokud nebudou obě prognózy stejné.

Pracovní kapitál

Pracovní kapitál, který slouží jako nástroj pro sestavení finančního plánu, je součástí provozně nutného investovaného kapitálu. Existují dvě základní modifikace pracovního kapitálu, kdy u první z nich neodečteme od oběžných aktiv celý krátkodobý cizí kapitál, ale pouze jen ten neúročený cizí kapitál (4, s. 132-134).

Výpočet upraveného pracovního kapitálu je následující:

Krátkodobý finanční majetek

$$\begin{aligned} &+ \text{Zásoby} \\ &+ \text{Pohledávky} \\ &- \text{Neúročené závazky} \\ &+ \text{Časové rozlišení A} \\ &- \text{Časové rozlišení P} \\ &= \text{Pracovní kapitál (5, s. 128)} \end{aligned}$$

Druhou modifikací pak je započtení veličin jen v rozsahu provozně nutném, tzn. do výše, jakou si žádá základní činnost podniku. Krátkodobý finanční majetek zahrnuje pouze ty prostředky, bez kterých se neobejde snadný chod podniku (4, s. 132-134).

Investice do dlouhodobého majetku

Stejně jako v předchozích kapitolách, i zde se jedná o investice do dlouhodobého majetku, který je provozně potřebný. Plánování investiční činnosti se řadí mezi jednu z nejsložitějších částí generátorů hodnoty. Vše vyplývá z faktu, že investice se vyvíjejí obtížným neplynulým způsobem a z tohoto důvodu je obtížné využít extrapolaci. Jediným vhodným východiskem se naskýtá analýza minulosti, kterou využívají především větší společnosti s vysokým počtem investičního majetku (5, s. 136-139).

Přístupy sloužící k plánování investiční náročnosti jsou následující:

- globální přístup,
- přístup podle hlavních položek,
- přístup založený na odpisech.

Rozhodujícím aspektem dlouhodobé existence podniku je, zda má schopnost vydělat si na investice, které jsou pro podnik stěžejní a nezbytné pro přežití (5, s. 136-139).

Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Na základě peněžních toků lze pomocí generátorů hodnoty stanovit první odhady hodnoty podniku, avšak vše musí být zdůvodněno finanční analýzou.

Vzorec pro vyjádření volných peněžních toků je definován vztahem:

$$FCF_t = X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{wc} + k_{DMn})$$

kde jednotlivé proměnné znamenají:

X => velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky

G => tempo růstu tržeb

r_{ZPx} => provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření

D => sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření

k_{wc} => koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu

k_{DMn} => koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku

t => rok (4, s. 147-149).

Pro odhad výnosové hodnoty slouží vztah:

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{wc} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

kde se nám navíc vyskytuje proměnná:

i_k => předběžně odhadnutá kalkulovaná úroková míra (4, s. 147-149).

2.7.8 Finanční plán

Finanční plán je neodmyslitelnou součástí podnikatelského plánu, který se skládá ze soustavy plánů, kterými jsou především plán produkce, prodeje, provozního výsledku hospodaření, pracovních sil, cash flow (celkového i provozního) a rozvahy. V našem případě se jedná pouze o účely ocenění a z tohoto důvodu se sestavuje pouze finanční plán, který by měl vždy obsahovat jeho základní racionální vazby.

Doporučený postup při sestavování finančního plánu

Z předchozích kroků analýzy a prognózy generátorů hodnoty jsou již získány následující položky:

- tržby vycházející z prodeje hlavních produktů,
- zisková marže, ze které se odvozuje provozní zisk,
- plánovaná výše zásob, ale také pohledávek a závazků,
- prognóza potřebných investic do dlouhodobého majetku.

Všechny předchozí položky jsou základem pro tvorbu finančního plánu. Pro sestavení rozvahy, výsledovky a výkazu peněžních toků oceňovatelem je nezbytné ještě doplnit plán financování, výplaty dividend nebo podílů na zisku vlastníkům, formální dopočty potřebných položek, méně významné položky, které slouží ke zpřesnění ocenění, a položky nesouvisející přímo s provozem podniku (5, s. 159-151).

2.8 Metody využívané k ocenění podniku

Stanovení hodnoty podniku se řadí mezi jeden z nejdůležitějších nástrojů řízení podniku. Cílem celého finančního ocenění je stanovení objektivizované hodnoty podniku, která se získá kombinací hodnot získaných z velkého množství oceňovacích postupů vyplývajících z teoretických a metodologických východisek (18, s. 171).

Metody ocenění se zpravidla dělí do tří následujících okruhů:

- ocenění na základě analýzy výnosů neboli výnosové metody,
- ocenění na základě analýzy trhu neboli tržní metody,
- ocenění na základě analýzy majetku neboli majetkové metody (18, s. 172).

2.8.1 Výnosové metody

Výnosové metody vycházejí z poznatku, že hodnota statku je získána z očekávaného užítku jeho držitele, u hospodářských statků je tento užitek určován očekávanými výnosy (4, s. 163). Základ se však tvoří z nákladů ušlé příležitosti, kdy jejich úroveň závisí na rizikovosti, likviditě, ale také době splatnosti (3, s. 79). Výnosové metody dělíme na další kategorie, které se odlišují vyjádřením pojetí nákladů (4, s. 163).

Metoda diskontovaného cash flow

Metoda diskontovaných peněžních toků se řadí mezi základní a stěžejní výnosovou metodu. Peněžní toky jsou přesným odrazem teoretické hodnoty podniku, jelikož jsou reálným vyjádření užitku vyplývajícího z drženého statku v podobě reálného příjmu. Metoda DCF není jedinou, v odborných literaturách se objevuje ve více variantách, kterými jsou (5, s. 164-166):

- metoda „entity“ - zde se jedná o označení podniku jako celku, tzn. oceňuje se kapitál celého podniku,
- metoda „equity“ – dochází k ocenění pouze vlastního kapitálu podniku,
- metoda „APV“ – hodnota se získá z upravené současné hodnoty.

Za nejpoužívanější variantu je považována metoda DCF entity, kterou v praxi využívá většina světových oceňovacích společností (5, s. 164-166).

Metoda DCF entity

Při použití metody DCF entity se hovoří o podniku jako celku, a tudíž se zde oceňuje celkový kapitál podniku. Celý výpočet se skládá ze dvou kroků, kdy diskontováním peněžních toků jak na úrovni věřitelů, tak i vlastníků se získá celková hodnota podniku. Ve druhém kroku se už jen od předchozího výsledku odečte hodnota cizího kapitálu přesně ke dni ocenění a tím se se dostane hodnota vlastního kapitálu. Jak už jsem zmiňovala výše, v praxi se jedná o jednu z nejpoužívanějších metod. Pro danou metodu je stěžejní zjistit volný peněžní tok, ale také korigovaný výsledek hospodaření, který se vypočítá na základě následujícího postupu (4, s. 170-175).

Tabulka 1: Postup pro výpočet volného peněžního toku (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 4)

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním (KPVH _D)
2.	- Upravená daň z příjmu (=KPVHD * daňová sazba)
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
6.	= Předběžný peněžní tok z provozu
7.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nenutného)
9.	= Volný peněžní tok (FCF)

Tabulka 2: Postup pro výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 4)

Provozní výsledek hospodaření (z výsledovky)
- Provozní výnosy mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Provozní náklady mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku
- Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Následuje dvoufázová metoda, kde je základním východiskem představa, že se budoucí období rozdělí na dvě fáze. V první fázi se popisuje období, za které se vypracuje prognóza volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhá fáze je pak součástí období od konce prvního úseku až do nekonečna. Hodnotu podniku neboli pokračující hodnotu lze vypočítat dle následujícího vzorce:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

kde jednotlivé proměnné znamenají:

T => délka první fáze vyjádřená letech,

PH => pokračující hodnota neboli hodnota podniku,

i_k => kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).

Pokračující hodnota PH se získá pomocí Gordonova vzorce, popřípadě pomocí parametrického vzorce, kdy jejich hodnota by měla být shodná (4, s. 183-187).

Gordonův vzorec je dán vztahem:

$$T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

kde jednotlivé proměnné znamenají:

T => poslední rok pro prognózované období,

i_k => průměrné náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra),

g => předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, podmínkou zde je, aby g bylo menší než i_k ,

FCFF => volný peněžní tok mířící do firmy (4, s. 183-187).

Parametrický vzorec je dán vztahem:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{\text{KPVH}_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g}$$

kde KPVH znamená:

KPVH_{T+1} => korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy (5, s. 183-189).

Metoda DCF equity

Metoda DCF equity je v praxi méně využívaná než první zmiňovaná varianta. Jedná se o vyčíslení hodnoty vlastního kapitálu, která vychází z volných peněžních toků (pouze však jen pro vlastníky). Postup pro výpočet je následující (18, s. 175):

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{\text{FCFE}}{R_E}$$

Metoda DCF APV

Metoda DCF APV se skládá stejně jako metoda entity ze dvou fází, kdy se v první zjišťuje celková hodnota podniku, která je složena ze dvou částí, a to hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V druhém kroku se už jen odečte cizí kapitál. Ze všech tří variant je tato metoda v praxi nejméně obvyklá (18, s. 175).

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{\text{FCFE}_U}{R_U} + \frac{\text{TS}}{R_D}$$

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda je využívána především v německy mluvících zemích jako postup vedoucí ke zjištění výnosové hodnoty. Jedná se tedy o metodu „netto“ (neboli „equity“), výsledkem je přímo hodnota vlastního kapitálu, která se vypočítá z výnosů, ale pouze na úrovni vlastníků. Metoda rozlišuje dvě základní varianty:

varianta 1 – je rozšířena především v akademických kruzích, předpokladem zde je, že čistý výnos podniku je definován na základě peněžních toků, tzn. rozdílu mezi příjmy a výdaji. Dá se říci, že se jedná o totožnou metodu, jakou je metoda DCF equity (4, s.192-195),

varianta 2 – autorem metody je v tomto případě institut auditorů. Od první varianty se odlišuje především v tom, že čistý výnos je získáván z upravených výsledků hospodaření, tzn. z rozdílů poupravených výnosů a nákladů (5, s. 178-185).

Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA

Ekonomickou přidanou hodnotou se rozumí veličina, která je využívána především jako nástroj finanční analýzy, celého řízení podniku, ale i oceňování podniku. Jedná se v podstatě o ukazatel výnosnosti, díky kterému se vymazávají nedostatky ukazatelů používané pro tento účel. Hlavní princip ekonomické přidané hodnoty spočívá v měření ekonomického zisku, kterého podnik dosahuje pouze za situace, jsou-li uhrazeny nejen běžné náklady, ale především i náklady kapitálu. Ukazatel EVA byl zaveden jako potřeba nalézt ukazatel, který by byl schopen:

- vykazovat velmi úzkou vazbu na hodnotu akcie, která má být prokazatelná statistickými propočty a výpočty,
- využít velkého množství údajů získaných z účetnictví včetně ukazatelů, které vycházejí z účetních výkazů,
- zahrnout kalkulaci rizika,
- umožnit zároveň ocenění podniku i hodnocení výkonnosti (5, s. 280-285).

Ekonomická přidaná hodnota je dána základním vztahem:

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

kde jednotlivé proměnné znamenají:

NOPAT => zisk z operační činnosti podniku neboli zisk z hlavního provozu podniku po dani,

Capital => kapitál, který je vázaný v aktivech sloužící k operační činnosti podniku,

WACC => průměrné vážené náklady kapitálu (5, s. 280-285).

Výpočet ekonomické přidané hodnoty za rok t je možno získat dvěma způsoby:

1. na základě vzorce nákladů na kapitál, který se získá rozdílem mezi operačním ziskem a celkovými náklady na kapitál:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC$$

2. na základě vzorce hodnotového rozpětí:

$$EVA_t = \left(\frac{NOPAT_t}{NOA_{t-1}} - WACC_t \right) * NOA_{t-1}$$

Stejně jako u metody DCF se u metody EVA rozlišují další tři varianty – entity, equity a APV (5, s. 285-290).

2.8.2 Metody založené na analýze trhu

Tržní metody se řadí mezi ty varianty, které jsou běžnému občanovi v praxi nejbližší. Mám-li v plánu nějakou věc prodat, obvykle se musím zamyslet, za jakou cenu se daný produkt v současné době na trhu prodává. V případě, že se jedná o běžně obchodovatelný statek s omezeným rozptylem vlastností, ocenění by mělo proběhnout bez obtíží. Avšak může nastat situace, kdy se vyskytuje značná četnost případů a omezený rozptyl vlastností s výrazným vlivem na cenu. Z tohoto důvodu se rozlišují dvě základní situace:

- přímé ocenění pomocí dat kapitálového trhu,
- ocenění pomocí metody tržního porovnání (5, s. 301-306).

Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Metoda se využívá v případě, kdy je nutné ocenit akciovou společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány, tzn. že je známa tržní hodnota akcie. Výpočet tržní hodnoty je zdánlivě jednoduchý, stačí vynásobit aktuální cenu s počtem akcií a získá se tzv. tržní kapitalizace, která je totožná s tržní hodnotou podniku (5, s. 310-316).

Ocenění metodou tržního porovnání

Ocenění vychází z aktuálních cen akcií oceňovaného podniku, avšak v Evropě ji lze využít jen pro omezený počet akciových společností. Metodu tržního porovnání však mohou využít akciové společnosti, které nejsou běžně obchodovány, ale i jiné než akciové

společnosti. Tržní hodnota se získá z údajů o konkrétních cenách, popřípadě tržních hodnotách obdobných aktiv. Metodu tržního porovnání rozlišujeme ze tří hledisek:

- pomocí metody srovnatelných podniků,
- pomocí metody srovnatelných transakcí,
- pomocí metody odvětvových multiplikátorů (4, s. 287-293).

2.8.3 Ocenění na základě analýzy majetku

Majetkové ocenění se člení dle zásad a předpokladů, podle kterých se oceňují jednotlivé složky majetku. Prvním východiskem je, zda se předpokládá trvalá existence podniku (využívá ocenění na principu reprodukčních cen). Druhým kritériem je pak opak, že se nepředpokládá dlouhodobá existence (využívá se likvidační hodnota). Na tomto základě rozlišujeme následující metody (5, s. 334-339).

Metoda likvidační hodnoty

Likvidační hodnota se zjišťuje pouze v případě, že majetek podniku je určen k rozdělení, rozprodání, popřípadě k likvidaci. Likvidace podniku může mít různou rychlost, která je dána časovým obdobím pro likvidaci podniku a intenzitou, která udává míru rozdělení majetku na části, které jsou poté rozprodány s určitou výhodou. Výpočet likvidační hodnoty je z praktického hlediska poměrně obtížný, jelikož je složité odhadnout velikost, do jaké bude trh schopen majetek vstřebat, ale také za jaké ceny (4, s. 302).

Metoda účetní hodnoty

Základním východiskem jsou odpovědi na otázku, za kolik byl majetek skutečně pořízen, tzn. že se vychází z principu historických cen. Je důležité si dát pozor na fakt, že zde dochází ke značné odchylce od ekonomické reality, především však u dlouhodobého majetku. Mezi výhody se řadí široká průkaznost získaného ocenění (5, s. 345). Účetní hodnota se získá dle následující vzorce (18, s. 178):

Hodnota vlastního kapitálu = účetní hodnota aktiv – účetní hodnota závazků a dluhů

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V další části mé diplomové práce nejdříve představím společnost Bosch Rexroth, spol. s.r.o a poté zpracuji strategickou analýzu a následně pak finanční analýzu.

3.1 Představení společnosti

Společnost Bosch Rexroth, spol s.r.o. se nachází v Brně na Černovických terasách, konkrétně na Těžební ulici, kde má také své sídlo. Další pobočky najdeme v Ostravě a Praze. Na český trh se Bosch dostal již v roce 1990 jako dceřiná společnost Mannesmann Rexroth, kterou v roce 2001 díky pohybu majetků a akcionářů převzal Bosch Rexroth AG.

V roce 2008 byl postaven úplně nový výrobní závod včetně kancelářských prostor v sídle společnosti. Investice do nového závodu činila více než 13,5 milionů €. Nalezneme zde kancelářské prostory pro servis, prodej, konstrukci, ale i prostory ke školení, na zbylé ploše jsou pak montovány hydraulické agregáty. V současné době je zde zaměstnáno více než 200 pracovníků.

Zabývají se především výrobou nejrůznějších hydraulických pohonů tvářecích strojů, ale také dodávají hydraulické systémy pro průmysl od výroby plechů a profilů, železa, zpracování oceli, až po sestavení komplexních strojů a zařízení přesného strojírenství. Společnost vychází z dlouholeté tradice a sdružuje několik závodů, které jsou rozmístěny ve všech vyspělých státech (19).



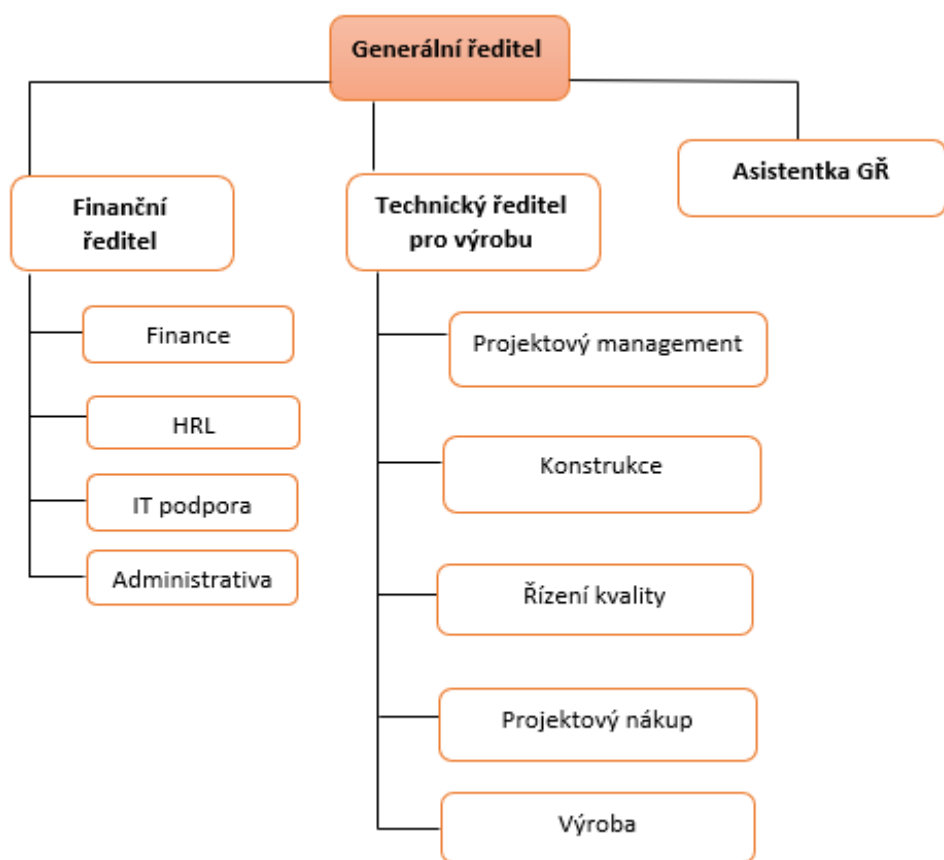
Obrázek 1: Logo společnosti (Zdroj: 19)

3.1.1 Základní informace o společnosti

Tabulka 3: Základní informace (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 20)

Název	Bosch Rexroth s.r.o.
Právní forma	společnost s ručením omezeným
Sídlo společnosti	Brno, Těžební 1238/2
Základní kapitál	65 000 000 Kč
Datum založení	01.09.1990
Předmět podnikání	projektová činnost ve výstavbě, výroba, obchod a služby, provádění staveb, jejich změn a odstraňování, výroba, instalace, opravy elektronických a telekomunikačních zařízení

3.1.2 Organizační struktura



Obrázek 2: Organizační struktura společnosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

Společnost Bosch Rexroth s.r.o. má v současné době dva jednatele, prvním z nich je Ing. Dětrich Robenek, který funkci zastává již od roku 2004 a zároveň působí ve funkci generálního ředitele společnosti. Druhým jednatelem je od roku 2016 Christian Räder, který zastává funkci finančního ředitele a v organizační hierarchii spadá pod generálního ředitele. Pod něj se pracovně ještě řadí technický ředitel pro výrobu hydraulických agregátů a jeho osobní asistentka. Finanční ředitel zodpovídá za chod finančního a administrativního oddělení, personálního neboli HRL oddělení a IT podpory. Ředitelem pro výrobu hydraulických agregátů je pan Ing. Libor Klimpar, který má na starosti oddělení projektového managementu, nákupu, výroby, konstrukce a řízení kvality.

3.2 Strategická analýza

V následující části diplomové práce zpracuji strategickou analýzu, která má za úkol prozkoumat vnější a vnitřní okolí firmy. V první řadě zpracuji SLEPT analýzu a Porterův model pěti konkurenčních sil, které se zaměřují na makrookolí. Mikrookolí poté bude analyzováno pomocí McKinseyho modelu 7S a na závěr bude vypracována SWOT analýza, která je vyústěním všech předchozích analýz.

3.2.1 SLEPT analýza

Pomocí SLEPT analýzy se zkoumá makroprostředí společnosti ze sociálního, legislativního, ekonomického, politického a technologického hlediska.

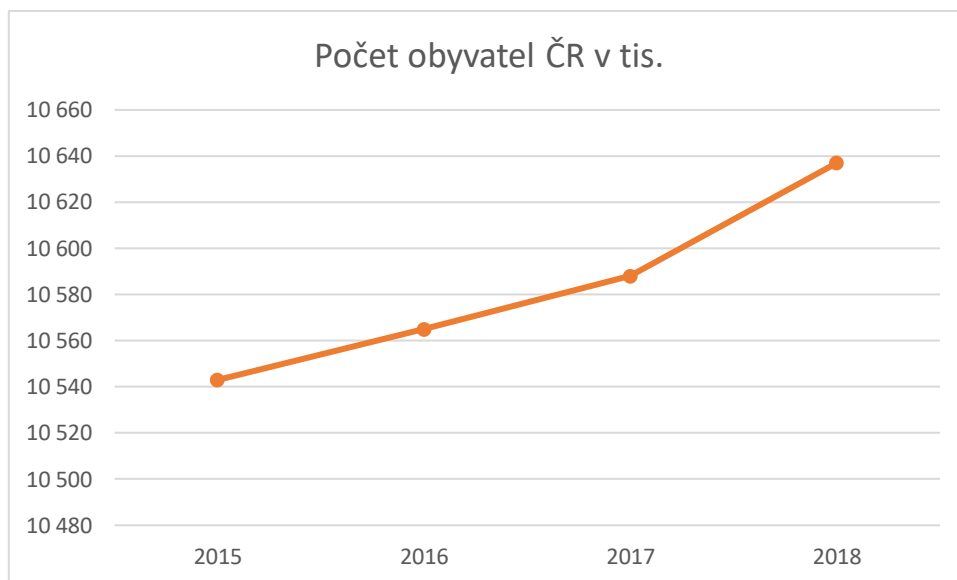
Sociální faktory

Sociální faktory, které mohou značnou měrou ovlivňovat chod podnikání, je nezbytné důkladně prozkoumat. Zaměřují se především na velikost populace, vzdělání obyvatelstva, životní úroveň obyvatelstva, či věkovou strukturu v zemi.

Dle českého statistického úřadu žije v České republice k 30. září 2018 celkem 10 637 794 obyvatel. V posledních letech však dochází ke stárnutí populace v zemi, které dokazují statistiky zveřejněné na webových stránkách csu.cz. Průměrný věk obyvatelstva se stále zvyšuje, v roce 2018 byl stanoven na 42,5 let, přičemž věk odchodu do důchodu už překročil hranici 60 let a neustále se prodlužuje (21).

Tabulka 4: Vývoj počtu obyvatel ČR v letech (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 21, 22)

Rok	2015	2016	2017	2018
Počet obyvatel v tis.	10 543	10 565	10 588	10 637



Graf 1: Vývoj počtu obyvatel ČR v letech (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 21, 22)

Dle dostupných údajů od posledního sčítání lidu v roce 2011 se úroveň vzdělání obyvatelstva značně zvyšuje, což má za následek zvyšující se poptávku po vysoce kvalifikované práci. V současné době však vzniká problém, kdy lidí se základním vzděláním, či bez vzdělání rapidně ubývá, a nastává situace, kdy společnosti poptávající méně kvalifikovanou práci mají nedostatek pracovních sil. Zatímco obyvatelstvo se středním vzděláním s maturitou, či bez si drží svůj průměr (23).

Společnost Boston Consulting Group, která se zaměřuje na kvalitu života, vydala v červenci 2018 žebříček 152 států světa, ve kterém je seřadila dle úrovně života v zemi. Hodnotí se v ní na základě dostupných dat deset oblastí, např.: ekonomický růst, kvalita zdravotnictví, infrastruktury, či úroveň vzdělání. Česká republika se umístila na 24. místě, jenom 4 místa za Francií. Dá se říci, že životní úroveň České republiky se v jednotlivých letech zvyšuje, což značí příznivý fakt pro podnikání (24).

Legislativní faktory

Legislativní faktory značnou měrou ovlivňují chod celého podnikání, neboť společnost musí být vedena dle platné legislativy daného státu. Základní legislativou, kterou je řízena

podnikatelská činnost je zákon č. 454/1991 Sb., Zákon o živnostenském podnikání, který upravuje veškeré podnikání v České republice včetně strojírenské činnosti, kterou se společnost zabývá (25).

Další neméně důležitou zákonnou úpravou je č. 262/2006 Sb., Zákoník práce, který přesně vymezuje vztahy mezi zaměstnavatelem a zaměstnancem společnosti. Zajišťuje zaměstnancům např. nárok na spravedlivé odměňování za odvedenou práci, bezpečnost při výkonu pracovní činnosti, rovné zacházení se zaměstnanci a další (26).

Problematiku kolem daní v podnikání upravuje především zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty, ale také č. 563/1991 Sb., zákon o účetnictví, který společně udává, jakým způsobem a podle jakých pravidel vést účetnictví. Dle zákona o přidané hodnotě podléhá strojírenský průmysl 23% dani (27).

Od května roku 2018 vešel v platnost zákon č. 101/2000 Sb., zákon o ochraně osobních údajů, který upravuje ochranu osobních údajů. GDPR podléhají veškeré společnosti. Při nesplnění podmínek jsou stanoveny velmi vysoké pokuty (28).

Jak už bylo zmiňováno, společnost Bosch Rexroth působí ve strojírenském průmyslu, a proto je pro ni nezbytné dodržování zákonných technických norem. Mezi základní normy patří jednoznačně soubor ISO 9000 managementu kvality, managementu environmentu ISO 14000 a dále normy bezpečnosti, specifikace rizika a další (29).

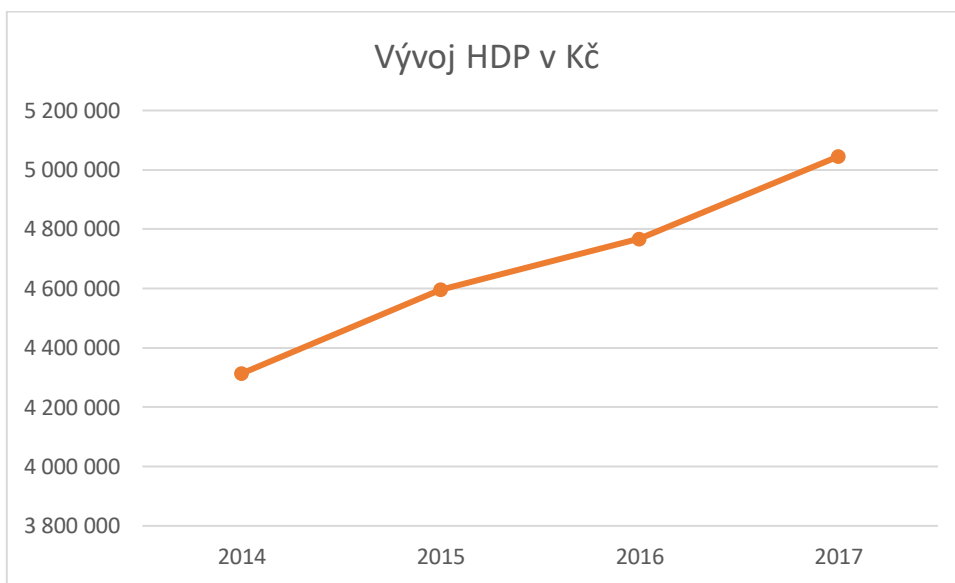
Ekonomické faktory

Ekonomickými vlivy se rozumí takové faktory, které dokáží ovlivňovat jak současný, tak i budoucí vývoj podnikatelské činnosti. Jedná se především o základní ukazatele, mezi které patří např. hrubý domácí produkt, nezaměstnanost, průměrná hrubá mzda, či inflace.

Hrubý domácí produkt má za úkol měřit výkonnost ekonomiky daného státu. Dle Českého statistického úřadu došlo ve 3. čtvrtletí roku 2018 k meziročnímu nárůstu HDP o 2,4 % díky zvýšené domácí i zahraniční poptávce po zboží a službách. Pro naši společnost můžeme označit tento trend jako velmi příznivý (30). Dle odhadů zveřejněných na stránkách České národní banky by v roce 2019 mělo dojít k meziročnímu růstu o 3,3 %, stejně tak by se země mělo dařit i v roce 2020 (31). Vývoj HDP v jednotlivých letech je znázorněn v následující tabulce a následně zaznamenán v grafu.

Tabulka 5: Vývoj HDP v Kč (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 32)

Rok	2014	2015	2016	2017
HDP	4 313 789	4 595 783	4 767 990	5 045 188
HDP na 1 obyvatele	409 870	435 911	451 288	476 432
HDP reálně	2,7	5,3	2,5	4,3

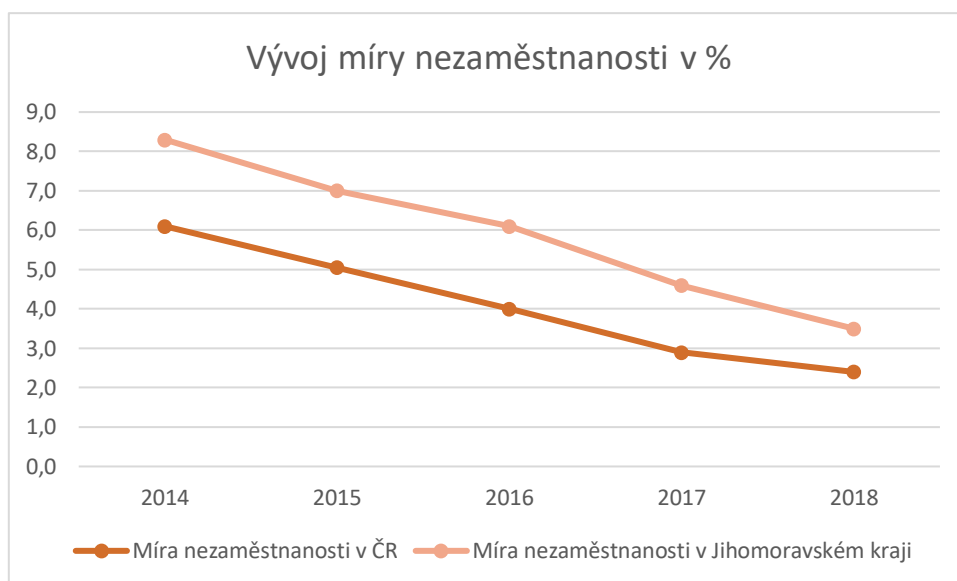


Graf 2: Vývoj HDP v Kč (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 32)

Dalším faktorem, který ovlivňuje podnikatelské prostředí, je míra nezaměstnanosti, která se ve 3. čtvrtletí roku 2018 pohybovala okolo 2,3 %. Ve srovnání s rokem 2017 došlo k poklesu o 0,6 %. V Jihomoravském kraji, kde sídlí společnost Bosch Rexroth, se míra nezaměstnanosti k 30. 11. 2018 vyšplhala na 3,52 %, díky čemuž patří tomuto kraji 3.místo v počtu nejvíce nezaměstnaných osob. Úřad práce však oproti loňskému roku eviduje o 6 884 nezaměstnaných osob méně, avšak 25,7 % osob je zaregistrováno na úřadu práce více než dva roky (33). V následující tabulce je zobrazen vývoj míry nezaměstnanosti v České republice a dále pak v Jihomoravském kraji, kde se míra nezaměstnanosti pohybuje vysoko nad průměrem v České republice.

Tabulka 6: Vývoj míry nezaměstnanosti v % (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 32)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018
Míra nezaměstnanosti v ČR	6,1	5,0	4,0	2,9	2,4
Míra nezaměstnanosti v Jihomoravském kraji	8,3	7	6,1	4,6	3,5



Graf 3: Vývoj míry nezaměstnanosti v % (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 32)

Průměrná hrubá mzda v České republice každým rokem roste, ve 3. čtvrtletí roku 2018 činila 31 516,- Kč. Co se týče minimální mzdy, ta by se měla v roce 2019 popáté za sebou zvýšit, tzn. má rostoucí charakter a dá se předpokládat, že průměrná hrubá mzda bude mít obdobný průběh (34).

Posledním analyzovaným makroekonomickým ukazatelem je inflace, která značí opakující se růst cen v ekonomice. Míra inflace, která je vyjádřena pomocí indexu spotřebitelských cen činila v listopadu roku 2018 2,2 %, kdy oproti loňskému roku došlo k mírnému poklesu. Dle predikce České národní banky by mělo v dalších dvou letech dojít k nepatrnému poklesu (35). V následující tabulce je uveden vývoj míry inflace v letech 2014–2018.

Tabulka 7: Vývoj míry inflace v % (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 32)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018
Míra inflace	0,4	0,3	0,7	2,5	2,2

Politické faktory

Mezi jeden z nejdůležitějších faktorů, který ovlivňuje podnikatelskou činnost, patří jednoznačně politická stabilita státu, kterou v současné době můžeme označit za poměrně stabilní. Tento fakt značně přispívá k rozvoji podnikání.

Velkou roli zde hraje i zadluženost veřejného sektoru neboli velikost státního dluhu, který působí na stabilitu státu. Následující tabulka zobrazuje vývoj státního dluhu, který oproti roku 2016 narostl.

Tabulka 8: Velikost státního dluhu v mil. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 32)

Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Státní dluh celkem	1 683 338	1 663 663	1 672 977	1 613 374	1 624 716

Česká republika je členem několika velmi podstatných organizací. V roce 2004 se stala členem Evropské unie, zatímco součástí NATO je již od roku 1999. Mezi významné organizace, ve kterých Česká republika působí, je také Organizace pro světový obchod neboli WTO, či Organizace pro hospodářskou spolupráci a obchod (36).

Velká změna v podnikatelské sféře nastala v prosinci roku 2016, kdy došlo k přijetí zákona č. 112/2016 Sb., o elektronické evidenci tržeb, který měl posloužit k vyrovnaní konkurenčního prostředí, tzn. že všechny podnikající osoby byly nuceny přiznávat veškeré své příjmy.

Technologické faktory

Technologie nejenom ve strojírenství se neustále vyvíjí a posouvají dopředu, stejně tak je tomu i s technologickým pokrokem. Proto je nezbytné, aby každá společnost byla schopna na tyto změny včas reagovat. V našem případě se jedná nejen o modernizaci výrobních zařízení, ale také i o informační systémy, které společnost využívá ke své činnosti.

Společnost Bosch Rexroth pracuje se softwarovým produktem SAP, který slouží pro řízení celého podniku. Je využíván ve všech oddělení podniku.

Je nezbytné, aby společnost neustále držela krok s konkurencí, sledovala vývoj nových technologií, a pokud je to možné, tak se snažila přiblížit novému trendu.

3.2.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Porterův model pěti konkurenčních sil analyzuje pět klíčových faktorů, které ovlivňují konkurenční prostředí. Hovoří se o síle odběratelů a dodavatelů, možnosti vstupu nových konkurentů na trhy, hrozbě vzniku substitutů a rivalitě.

Vyjednávací síla odběratelů

Odběratelé společnosti Bosch Rexroth jsou většinou ze strojírenského, automobilového, či hutního průmyslu a dělí se do dvou podskupin. První skupinu tvoří takoví zákazníci, kteří od společnosti nakoupí hydraulické komponenty jako součást dílů pro svoje stroje, a poté je prodávají dál. Větší část však zaujímá druhá skupina zákazníků, kteří jsou považováni za koncové uživatele.

Vyjednávací sílu odběratelů společnosti bych označila za středně silnou, neboť ve většině případů záleží na celkovém charakteru zakázky. Bosch Rexroth, podnik s dlouholetou tradicí a výborným jménem na trhu, si však dokáže vážit svých zákazníků, ke každému přistupuje individuálně. Jedná-li se o projekty, které jsou rozsáhlé a náročné, je firma ochotna přistoupit na určitý kompromis.

Vyjednávací síla dodavatelů

Předním a také klíčovým dodavatelem je mateřská společnost Bosch Rexroth AG, ale také ostatní dceřiné společnosti, které zabezpečují výrobu specializovaných druhů komponent potřebných k výrobě. V poslední době však došlo k uzavření několika závodů, jejichž výroba byla přesunuta do jiných podniků v rámci koncernu. Nastal tedy problém, zakázky se hrnou z celé Evropy a jednotlivé závody nestačí v takové míře vyrábět. Celá situace má za následek, že dochází k nedodržení dodacích termínů a z toho důvodu se společnosti zpožďují zakázky. Dodací termíny některých druhů komponent jsou i více než 40 týdnů. Co se týče nekoncernových dodavatelů společnosti, kteří dodávají většinou díly potřebné především pro výrobu hydraulických agregátů a doplňkové materiály, mají stanoveny velmi přísné podmínky plynoucí ze směrnic společnosti. Většina podniků považuje Bosch Rexroth za velmi atraktivního odběratele, a proto se snaží dodávat materiály včas, tzn. za předem stanovených podmínek.

Vstup nových konkurentů na trh

Vstup nových konkurentů na trh hydrauliky není nijak omezen, avšak je značně obtížný. Z mého pohledu existuje na trhu již velké množství firem zabývajících se hydraulikou, které si v průběhu let rozdělily trh na několik částí a získaly si své vlastní stálé zákazníky. Volného prostoru pro novou konkurenci je tedy opravdu málo. Dle mého názoru vstup

nové konkurence na trh nepředstavuje pro Bosch Rexroth žádnou velkou hrozbu, neboť společnost má velmi dobré jméno nejenom u nás, ale i ve světě. Svým zákazníkům zaručuje kvalitu (certifikované výrobky) a profesionalitu.

Rivalita

Společností, které se zabývají mobilní hydraulikou, je na trhu poměrně dostatek. Avšak Bosch Rexroth zaujímá největší tržní podíl a jeho pozice se v současné době dá označit za velmi stabilní. Tento fakt však neznamená, že společnost nemá žádnou konkurenci. Mezi největší konkurenty patří především firma HYDAC, která nabízí široký sortiment hydraulických komponent. Dalším velmi významným konkurentem je také společnost Parker Hannifin, která sídlí v Sadské nedaleko od Nymburka, či ARGO HYTOS.

Společnost Bosch Rexroth se nyní potýká s problémem týkajícím se dlouhých dodacích termínů, což může vyústit až k odchodu zákazníků ke konkurenci, avšak konkurenční výhodou společnosti Bosch Rexroth je fakt, že zákazníci požadují jednotlivé díly značky Bosch, která zajišťuje kvalitu a nikdo jiný je nemůže vyrobit.

Hrozba vzniku substitů

Hrozba ve formě vzniku substitů je zde značně vysoká a ve velké míře se vyvíjí od konkurenčního prostředí. Mnoho podniků je schopno vyrobit téměř totožné agregáty a od výrobků značky Bosch jsou téměř nerozeznatelné, avšak nesplňují potřebnou kvalitu. Společnost Bosch Rexroth však vyrábí certifikované produkty, které nikdo jiný není schopen vyrobit. Originální produkty jsou zákazníkovi předávány s veškerou dokumentací, včetně certifikátů, test reportů a vyjádření zkušebny. Jak jsem již zmiňovala, hrozba je zde poměrně vysoká, ale společnosti se ji daří eliminovat na minimum.

3.2.3 McKinseyho model 7S

Model 7S slouží k analýze mikrookolí společnosti. Zkoumá a zaměřuje se na 7 vzájemně se ovlivňujících faktorů, mezi které patří strategie, struktura, systém řízení, styl řízení, spolupracovníci, schopnosti a jako poslední sdílené hodnoty.

Strategie

Strategie společnosti Bosch Rexroth spočívá především v orientaci na zákazníka. Snaží se předvídat, co si zákazníci přejí, co požadují. Finální výrobky se tedy navrhují dle jejich požadavků a preferencí. Dalším důležitým bodem strategie firmy je podávání špičkových výkonů, které společnost neustále poměřuje se všemi svými největšími konkurenty. Předpokladem je pracovat především rychle, agilně, ale také precizně. Zvyšující se hodnota společnosti je zajištěna díky zefektivnění pracovních postupů, přehledným strukturám, ale také díky vysoké produktivitě práce.

Struktura

Struktura společnosti Bosch Rexroth je štábně-liniová, tzn. že je rozšířena o štábní útvary. Firma má celkem dva jednatele, kdy první z nich zastává funkci generálního ředitele a organizačně pod něj spadají ještě technický ředitel pro výrobu, jeho osobní asistentka a finanční ředitel, který je zároveň druhým jednatelem společnosti. Finanční ředitel má na starost kontrolu finančního, IT, administrativního a personálního oddělení. Naopak technický ředitel pro výrobu odpovídá za chod samotné výroby, konstrukce, servisu, ale i projektového nákupu a managementu. Za zpracovávání mezd zodpovídá sesterský závod Bosch Diesel Jihlava, který má tuhle oblast plně ve své kompetenci.

Systém řízení

Společnost využívá pro svůj bezproblémový chod informační systém SAP, který slouží k řízení celého podniku. S tímto produktem se pracuje na všech odděleních, kdy každému pracovníkovi jsou přiřazena oprávnění, díky kterým získá transakce potřebné pro výkon své práce. Dále je zde používán docházkový systém ANeT-Time, který slouží k evidenci docházky všech zaměstnanců. Pracovníci si při příchodu do práce označí na terminálu svůj příchod a po konci pracovní doby také svůj odchod. Na základě těchto dat pak systém vypočítá odpracovanou dobu jednotlivých zaměstnanců.

Styl řízení

Ve společnosti je dle mého názoru uplatňována kombinace dvou stylů řízení, a to direktivní a zároveň demokratický. Jedná se o německou společnost a s tím je spojený

jejich tvrdý a přísný styl řízení. Rozhodnutí jsou plně v kompetenci generálního ředitele nebo ostatních ředitelů, kteří mají již dlouholeté zkušenosti s řízením podniku. Na druhou stranu jsou zde pořádány týdenní meetingy s příslušnými řediteli, kde mohou vedoucí jednotlivých oddělení vyjádřit své návrhy a připomínky.

Spolupracovníci

V současné době společnost zaměstnává více než 200 zaměstnanců, kdy většina z nich zde pracuje již velmi dlouhou dobu. Vztahy mezi pracovníky probíhají především na daném oddělení, kde působí, ale často jsou spjaty i s ostatními. Dá se říci, že zde panuje velmi přátelská atmosféra, až rodinná z důvodu dlouholetých známostí. Komunikace mezi pracovníky funguje velmi dobře a všichni se navzájem respektují a pomáhají si. Společnost svým pracovníkům nabízí širokou škálu benefitů, jako jsou například Multisport karty, příspěvek na penzijní připojištění, home office, sick days a další. Každý rok se také pořádá vánoční večírek, teambuildingy, badmintonový a volejbalový turnaj, kde dochází především ke stmelení kolektivu.

Schopnosti

Společnost se snaží podporovat rozvoj kariéry svých zaměstnanců individuálně. Pracovníci jsou neustále proškolení dle jejich kompetencí. Jedná se o školicí programy jak v České republice, tak i v zahraničí v rámci koncernu.

Sdílené hodnoty

Společné hodnoty společnosti spočívají především v orientaci na budoucnost a budoucí výsledky, aby bylo dosaženo růstu a finanční nezávislosti a s tím spojené dlouhodobé existence podniku. Zároveň má být dodrženo férové jednání jako podmínka možného úspěchu, spolehlivost, důvěryhodnost a zákonnost při obchodních jednání, otevřenost a důvěra mezi zaměstnanci, obchodními partnery a investory, ale také nezbytná odpovědnost v souladu se zájmy společnosti.

3.3 Analýza absolutních ukazatelů

V této části bude provedena horizontální a vertikální analýza na základě absolutních ukazatelů. Úkolem je sledovat změny konkrétních položek ve výkazu zisku a ztrát, aktiv a pasiv v čase, ale hlavně jejich podíl na hlavní veličině.

3.3.1 Vertikální a horizontální analýza Rozvahy

Výsledná horizontální a vertikální analýza je zobrazena v následujících dvou tabulkách.

Tabulka 9: Horizontální analýza-Rozvaha (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Rozvaha	Relativní změna vyjádřená v %			
	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
AKTIVA CELKEM	27,08	-29,99	-4,20	-0,21
Dlouhodobý majetek	-5,46	-4,55	-5,07	-5,43
Dlouhodobý nehmotný majetek	-7,44	-24,11	-46,59	-65,20
Dlouhodobý hmotný majetek	-5,46	-4,52	-5,02	-5,38
Oběžná aktiva	45,72	-39,66	-3,46	2,69
Zásoby	-26,45	-30,44	-19,56	29,51
Dlouhodobé pohledávky	-25,59	2,66	-23,84	24,50
Krátkodobé pohledávky	102,77	-43,14	2,64	-5,50
Peněžní prostředky	-47,75	4,87	-35,84	1639,44
Časové rozlišení	46,58	-9,41	-24,32	16,20
PASIVA CELKEM	27,08	-29,99	-4,20	-0,21
Vlastní kapitál	18,53	9,52	-0,60	0,42
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření min. let	5,37	17,35	15,08	6,09
Výsledek hospodaření běžného ob.	240,37	1,96	-53,53	-44,71
Cizí zdroje	32,22	-51,05	-8,49	-1,06
Rezervy	169,90	-17,59	12,79	47,60
Krátkodobé závazky	30,16	-52,09	-9,63	-4,31
Časové rozlišení	1,20	-89,77	-40,70	223,53

Tabulka 10: Vertikální analýza-Rozvaha (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Rozvaha	Podíl na hlavní veličině vyjádřený v %				
	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	36,42	27,10	36,94	36,60	34,69
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,06	0,05	0,05	0,03	0,01
Dlouhodobý hmotný majetek	36,36	27,05	36,89	36,58	34,68
Oběžná aktiva	63,11	72,37	62,37	62,85	64,68
Zásoby	25,44	14,73	14,63	12,29	15,94
Dlouhodobé pohledávky	2,37	1,39	2,04	1,62	2,02
Krátkodobé pohledávky	35,24	56,23	45,66	48,92	46,33
Peněžní prostředky	0,05	0,02	0,03	0,02	0,38
Časové rozlišení	0,46	0,53	0,69	0,55	0,64
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	37,34	34,82	54,47	56,52	56,87
Základní kapitál	6,76	5,32	7,60	7,93	7,95
Výsledek hospodaření min. let	22,17	18,38	30,81	37,01	39,35
Výsledek hospodaření běžného ob.	2,38	6,38	9,29	4,51	0,25
Cizí zdroje	62,58	65,11	45,52	43,48	43,11
Rezervy	0,92	1,96	2,31	2,72	4,03
Krátkodobé závazky	61,65	63,14	43,21	40,76	39,08
Časové rozlišení	0,09	0,07	0,01	0,01	0,02

V prvním sledovaném období nám položka celkových aktiv vykazovala meziroční nárůst, avšak naopak tomu bylo v dalším sledovaném období, kdy došlo k meziročnímu poklesu a následně v dalších letech zase k nárůstu celkových aktiv. Vzhledem k postupné vzrůstající tendenci aktiv se dá předpokládat, že by společnost mohla v příštím období zaznamenat kladný meziroční růst.

Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech má poměrně vyrovnanou bilanci, kromě roku 2014, kdy došlo k menšímu poklesu, se pohybuje jejich výše kolem 35 %. Je tvořen především dlouhodobým hmotným majetkem, jehož součástí jsou zejména stavby a stroje.

Z vertikální analýzy lze vyčíst, že největší část celkových aktiv zaujímají oběžná aktiva, kdy se jejich podíl pohybuje v rozmezí od 62,37 % do 72,37 %. Z těchto výsledků vyplývá, že se jedná o kapitálově lehkou společnost. Významnou položkou oběžných aktiv jsou právě krátkodobé pohledávky a poté zásoby. Krátkodobé pohledávky v roce 2013 zaujímali zhruba 35,24 % celkových aktiv a v dalších letech docházelo k jejich růstu oproti prvnímu sledovanému roku. U položek oběžných aktiv však nedošlo k žádnému výraznému poklesu, či růstu, a proto oběžná aktiva vykazují stále stabilní trend.

Z analýzy pasiv bylo zjištěno, že největší podíl na celkových pasivech má v posledních letech vlastní kapitál, který se pohybuje ve výši okolo 55 %. Jeho nejvyšší položkou je výsledek hospodaření minulých let, který tvoří asi dvě třetiny a zaujímá okolo 30-39 % celkových pasiv.

Cizí zdroje společnosti zaujímají o něco menší část celkových pasiv, kdy se jejich výše postupně snižovala a v posledních letech představuje cca 45 %. Významnou součástí jsou zde krátkodobé závazky, které se sice v posledních letech snižují, ale tvoří cca 30 %. V tomto případě můžeme konstatovat, že se společnost snaží svoje aktivity financovat z vlastních zdrojů.

3.3.2 Vertikální a horizontální analýza Výkazu zisku a ztrát

V další kapitole je zpracována vertikální a horizontální analýza Výkazu zisku a ztrát.

Tabulka 11: Horizontální analýza-Výkaz zisku a ztrát (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Výkaz zisku a ztrát	Relativní změna vyjádřená v %			
	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Tržby za prodej výrobků a služeb	92,30	-23,51	-0,71	-10,59
Tržby za prodej zboží	10,49	-6,20	-8,13	18,03
Výkonová spotřeba	65,21	-24,06	-3,62	8,19
Náklady vynaložené na prodané zboží	8,63	-7,85	1,20	14,74
Spotřeba materiálu a energie	72,07	-25,99	-11,11	-4,99
Služby	44,62	-17,16	1,27	19,31
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-131,86	-60,88	243,32	-160,48
Aktivace	-100,00	0,00	-42,53	-87,00
Osobní náklady	10,91	0,12	-4,05	-0,45
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-8,47	-7,61	-7,27	-1,01
Provozní výsledek hospodaření	464,60	-1,02	-52,41	-36,20
Finanční výsledek hospodaření	-215,02	84,17	-94,02	-2051,87
Výsledek hospodaření před zdaněním	264,00	-5,72	-47,92	-58,10
Výsledek hospodaření za účetní období	298,47	1,96	-4,04	2,85

Tabulka 12: Vertikální analýza-Výkaz zisku a ztrát (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Výkaz zisku a ztrát	Podíl na hlavní veličině vyjádřený v %				
	2013	2014	2015	2016	2017
CELKOVÉ TRŽBY	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej výrobků a služeb	42,87	56,64	51,57	53,51	46,58
Tržby za prodej zboží	57,13	43,36	48,43	46,49	53,42
Výkonová spotřeba	40,24	45,67	80,15	80,72	85,02
Náklady vynaložené na prodané zboží	47,47	35,42	38,86	41,09	45,90
Spotřeba materiálu a energie	30,19	35,69	31,45	29,21	27,02
Služby	10,05	9,98	9,84	10,42	12,10
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	5,70	-1,25	-0,58	2,08	-1,23
Aktivace	0,00	0,00	0,10	-0,06	-0,01
Osobní náklady	14,32	10,91	13,00	13,04	12,63
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,98	1,24	1,37	1,33	1,28
Provozní výsledek hospodaření	1,26	4,88	5,75	2,86	1,78
Finanční výsledek hospodaření	0,32	-0,26	-0,56	-0,03	-0,66
Výsledek hospodaření před zdaněním	1,85	4,63	5,19	2,83	1,15
Výsledek hospodaření za účetní období	1,57	4,30	101,19	101,47	101,61

Celkové tržby společnosti se skládají z tržeb za prodej výrobků a služeb, ale také z tržeb za prodej zboží. V posledním sledovacím období, tj. rok 2017, nám vyšší podíl na celkových tržbách vykazovaly právě tržby za prodej zboží, které se oproti předchozím rokům navýšily.

Podíl tržeb za prodej výrobků a služeb se nám v posledním roce snížil na 46,58 %, což mohlo zapříčinit zpoždění ve formě plnění zakázek. Položka nákladů vynaložených na prodané zboží měla v jednotlivých letech růstový trend, který se v posledním sledovaném období vyšplhal na 14,74 %. Osobní náklady nám v poslední roce mírně narostly oproti předešlým rokům, což může být spojeno s výkony a přidanou hodnotou nebo například s přijetím nových zaměstnanců.

Výsledek hospodaření se skládá především z provozního výsledku hospodaření, u kterého došlo v posledním sledovacím období k mírnému meziročnímu nárůstu, avšak stále se pohybuje v záporných číslech. Celkový výsledek hospodaření za účetní období má velmi kolísavý trend, v posledním roce došlo k nárůstu do kladných čísel, a to konkrétně na 2,85 %.

3.4 Analýza poměrových ukazatelů

V následující části se zaměřím na analýzu poměrových ukazatelů, konkrétně tedy na ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.

3.4.1 Ukazatele rentability

Ukazateli rentability jsou především rentabilita aktiv, rentabilita tržeb a rentabilita vlastního kapitálu.

Rentabilita aktiv

Rentabilitou aktiv se rozumí celkový podíl aktiv na EBIT, tedy zisku před zdaněním a úroky. Udává nám především, jakým způsobem je podnik schopen využívat svůj majetek. Hodnoty rentability aktiv u společnosti Bosch Rexroth se pohybovaly od 2,23 % do 9,57 %, kdy nejnižšího podílu dosáhla v posledním sledovaném roce. Oborový průměr ROA se v prvních čtyřech letech pohyboval kolem 6 %, v roce 2017 stoupl na 8,33 %. U konkurenčního podniku HYDAC lze vysledovat, že hodnoty ROA se v jednotlivých letech postupně snižovaly, až se v roce 2017 zastavily na 3,84 %. Naopak tomu bylo u společnosti ARGO HYTOS, kde došlo k postupnému růstu v jednotlivých letech. Dá se říci, že společnost Bosch Rexroth vybočovala oproti oborovému průměru hlavně v roce 2013 a 2017, kdy jejich hodnota byla podstatně menší, v roce 2014 a 2016 se výše pohybovala okolo oborového průměru a v roce 2015 byla mírně vyšší.

Tabulka 13: Rentabilita aktiv v % (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37, 38)

ROA	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	2,87	7,25	9,57	5,07	2,23
HYDAC	13,92	12,59	4,39	6,24	3,84
ARGO-HYTOS	-0,23	6,84	9,36	12,52	13,58
Oborový průměr	6,12	6,23	6,81	6,33	8,33

Rentabilita tržeb

Pomocí rentability tržeb se zjišťuje, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb. Poměřuje podíl výsledku hospodaření za účetní období s celkovými tržbami. Oborový průměr rentability tržeb se v prvních čtyřech letech pohyboval stabilně mezi 5,51 % do 5,87 %, v posledním sledovaném roce se ROS vyšplhala na 7,44 %. Hlavní analyzovaná společnost Bosch Rexroth dosahovala v letech 2014 a 2015 oborového průměru v daném odvětví, v ostatních třech letech však značně zaostávala. První sledovaná konkurenční společnost HYDAC vykazovala v prvních dvou letech hodnoty vyšší než oborový průměr, konkrétně 9,88 % a 7,95 %. V dalších třech letech pak výše ROS začala klesat. Druhá konkurenční firma ARGO-HYTOS nejvyšších hodnot dosáhla v posledním sledovaném roce, avšak stále zaostávala za průměrem daného odvětví, kterému se přiblížila pouze v roce 2016.

Tabulka 14: Rentabilita tržeb v % (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37, 38)

ROS	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	1,76	5,46	5,19	2,54	1,37
HYDAC	9,88	7,95	2,46	4,21	2,92
ARGO-HYTOS	-1,03	3,90	4,00	5,35	5,85
Oborový průměr	5,53	5,51	5,87	5,61	7,44

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilitou vlastního kapitálu se rozumí, kolik zisku po zdanění připadá na korunu investovaného kapitálu vlastníkem. Slouží především k měření efektivnosti vloženého kapitálu do společnosti. ROE v průmyslovém oboru se pohybovala v rozmezí od 12,01 % do 13,31 %. Obdobných hodnot dosahovala kromě jednoho roku, kdy měla zápornou rentabilitu z důvodu záporného EAT pouze konkurenční společnost ARGO-HYTOS. Druhá společnost HYDAC vykazovala vyšší poměr pouze v prvním sledovaném roce a v dalších letech jejich hodnota začala značně klesat. Co se týče společnosti Bosch Rexroth, tak se zde hodnoty pohybovaly v roce 2014 a 2015 vysoko nad oborovým průměrem a v dalších pak mírně zaostávaly. Dá se konstatovat, že v případě hlavní analyzované společnosti Bosch Rexroth se jedná o zdravý podnik, neboť hodnota ROE byla kromě jednoho roku vyšší než hodnota ROA.

Tabulka 15: Rentabilita vlastního kapitálu v % (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37, 38)

ROE	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	6,38	18,32	16,96	4,51	4,39
HYDAC	15,14	12,61	4,18	5,84	4,06
ARGO-HYTOS	-4,37	12,32	11,20	13,96	15,44
Oborový průměr	12,69	12,49	13,32	12,74	12,01

3.4.2 Ukazatele aktivity

V této podkapitole budou zpracovány především ukazatele obratu aktiv, doby obratu zásob, pohledávek a závazků.

Obrat aktiv

Obratem aktiv se rozumí podíl celkových aktiv na tržbách. Ve své podstatě nám udávají, kolikrát se celková aktiva za rok obrátí. Oborové průměry se pohybovaly velmi stabilně mezi 1,27 % až 1,38 %. Stabilní hodnoty v posledních třech letech vykazovala také společnost Bosch Rexroth, kdy se obrat aktiv pohyboval nad průměrem kolem 1,8 %. Konkurenční společnost HYDAC taktéž vykazovala poměrně konstantní hodnoty, které však nedosahovaly oborových průměrů. Co se týče společnosti ARGO-HYTOS, obrátkovost aktiv se zde pohybovala v rozmezí od 1,47 % do 1,86 %, což značí hodnoty vyšší než průměr v oboru. Ve srovnání s konkurencí má hlavní analyzovaná společnost kromě jednoho roku vyšší obrátkovost aktiv než oba dva konkurenční podniky.

Tabulka 16: Obrat aktiv v % (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37, 38)

Obrat aktiv	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	1,35	1,17	1,78	1,78	1,83
HYDAC	1,10	1,27	1,35	1,17	1,14
ARGO-HYTOS	1,47	1,52	1,67	1,78	1,86
Oborový průměr	1,27	1,36	1,38	1,33	1,37

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob udává, po jakou dobu jsou zásoby vázány v podniku, dokud nedojde k jejich spotřebě. V posledních letech si hlavní společnost klade za cíl držení

minimálních skladových zásob. Tomu svědčí i fakt, že společnost Bosch Rexroth v posledních třech letech značně snížila dobu obratu zásob oproti konkurenci i oborovému průměru.

Tabulka 17: Doba obratu zásob ve dnech (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37,38)

DO zásob	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	69	47	31	26	32
HYDAC	92	56	49	51	75
ARGO-HYTOS	71	69	62	55	50
Oborový průměr	34	34	34	34	37

Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek značí, za jakou dobu průměrně zákazníci zaplatí společnosti. V následující tabulce je vidět, že společnost Bosch Rexroth vykazuje delší dobu obratu pohledávek než její konkurence. Délka doby obratu se pohybovala od 63 dní do 139 dní, což je poměrně vysoké číslo a může být bráno jako nepříznivý trend. Společnost se však snaží, aby docházelo k meziročním poklesům.

Tabulka 18: Doba obratu pohledávek ve dnech (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

DO pohledávek	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	95	139	63	92	89
HYDAC	51	85	62	66	71
ARGO-HYTOS	59	63	58	57	58

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků značí, za jakou průměrnou dobu je společnost schopna hradit své závazky z obchodního styku. Mělo by zde platit, že doba obratu závazků je vyšší než doba obratu pohledávek. Společnost Bosch Rexroth však během pěti let hradila své závazky v rozmezí od 15 do 50 dnů. Obdobně na tom byly i obě analyzované konkurenční společnosti, u kterých se doba obratu závazků pohybovala od 21 do 48 dnů. Pokud se ovšem zaměříme na poměr doby obratu pohledávek ku době obratu závazků, je zde

patrné, že společnost Bosch Rexroth hraří své závazky dříve, než inkasuje pohledávky. Z tohoto faktu vyplývá, že společnost není nucena čerpat dodavatelský úvěr.

Tabulka 19: Doba obratu závazků (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

DO závazků	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	28	50	15	29	22
HYDAC	48	28	28	21	27
ARGO-HYTOS	46	48	37	36	41

3.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazateli zadluženosti se poměřuje využívání cizích zdrojů pro bezproblémový chod společnosti. Byly analyzovány především ukazatele celkové zadluženosti, úrokového krytí a koeficient samofinancování.

Celková zadluženost

Celková zadluženost představuje, do jaké míry je majetek financován pomocí cizích zdrojů. Oborový průměr celkové zadluženosti se stabilně pohyboval mezi 62,05 % a 63,53 %. Doporučené hodnoty jsou v tomto případě od 30 % do 60 %, což společnost Bosch Rexroth splňuje kromě prvních dvou let, kdy se zadluženost společnosti pohybovala kolem 62 %. Vzhledem k vypočteným hodnotám se dá říci, že se společnost snaží financovat svůj majetek spíše z vlastních zdrojů. Co se týče konkurence, obě dvě společnosti ve srovnání s hlavní hodnocenou firmou vykazují nižší zadluženost ve všech letech, vyjma prvního sledovaného roku.

Tabulka 20: Celková zadluženost v % (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37, 38)

Celková zadluženost	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	62,58	65,11	45,52	43,48	43,11
HYDAC	19,69	19,42	20,26	14,97	16,80
ARGO-HYTOS	65,44	51,80	40,32	30,85	28,87
Oborový průměr	63,27	63,29	63,53	62,48	62,05

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát jsou úroky z úvěrů pokryty výsledkem hospodaření vybrané společnosti za účetní období. Z výsledků zobrazených v tabulce se dá ověřit, do jaké míry je společnost schopna hradit nákladové úroky vyplývající z poskytnutých cizích zdrojů. Z výsledků je zřejmé, že společnosti Bosch Rexroth i HYDAC dokáží své úroky pokrýt bez větších problémů. Obdobně je na tom i společnost ARGO-HYTOS kromě jednoho roku, kdy vykazovala záporný výsledek hospodaření.

Tabulka 21: Koeficient úrokového krytí (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Úrokové krytí	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	6,00	18,65	28,86	99,42	18,05
HYDAC	98,59	123,66	42,46	930,67	84,64
ARGO-HYTOS	-0,14	5,04	8,43	19,17	110,41

Koeficient samofinancování

Ukazatel koeficientu samofinancování vyjadřuje finanční stabilitu podniku a ve své podstatě je opakem celkové zadluženosti, neboť udává, do jaké míry podnik financuje svůj majetek z vlastních zdrojů. Jak již bylo řečeno, koeficient samofinancování je opakem celkové zadluženosti, tudíž jejich součet by měl dávat číslo 1. Výše bylo zmíněno, že společnost Bosch Rexroth vykazuje hodnoty kolem 50 %, a tudíž financuje svoje aktivity půl na půl.

Tabulka 22: Koeficient samofinancování (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37, 38)

Koeficient samofinancování	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	37,34	34,82	54,47	56,52	56,87
HYDAC	72,11	80,31	79,59	83,51	81,97
ARGO-HYTOS	34,52	48,16	59,68	68,28	70,46
Oborový průměr	52,65	52,76	53,45	53,08	52,57

3.4.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity udávají, do jaké míry je společnost schopna uhradit své závazky vůči druhé straně. Zkoumána bude běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

Běžná likvidita

Běžná likvidita se vypočítá jako podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků a udává nám, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Doporučené hodnoty k tomuto ukazateli se pohybují v rozmezí od 1,5 – 2,5. Oborový průměr ve sledovaném období měl rostoucí charakter, kdy hodnota v prvním roce byla 1,67 a během let stoupla na 1,86. Sledovaná společnost Bosch Rexroth vykazovala ve sledovaných letech též rostoucí tendenci, kdy v prvních třech letech se pohybovala pod hranicí doporučené hodnoty, avšak od roku 2016 se již pohybuje v optimálním intervalu. Společnost tedy nemá problém s běžnou likviditou, je schopna hradit své krátkodobé závazky oběžnými aktivy. Naopak je tomu u konkurenčních společností, kdy oba dva konkurenti disponují likviditou pohybující se nad hranicí doporučených hodnot.

Tabulka 23: Běžná likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování: 37, 38)

Běžná likvidita	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	1,02	1,15	1,44	1,54	1,65
HYDAC	3,18	4,04	3,58	4,86	4,36
ARGO-HYTOS	2,55	2,53	2,69	3,01	2,75
Oborový průměr	1,67	1,76	1,78	1,83	1,86

Pohotová likvidita

Pohotovou likviditou se zjišťuje předpoklad, kolikrát jsou oběžná aktiva vyjma zásob schopna pokrýt krátkodobé závazky. Hodnoty považující se za optimální se pohybují v rozmezí od 1,0 do 1,5. Oborové hodnoty pohotové likvidity se pohybovaly ve stanovené normě, to znamená v intervalu od 1,21 do 1,33. Naopak tomu bylo u konkurenčních společností, kdy první z nich společnost HYDAC vykazovala ve všech letech až příliš vysoká čísla, v posledním roce dokonce převýšila až dvojnásobně oborový průměr. Obdobně na tom byla i společnost ARGO-HYTOS, která se však ze začátku sledovaného období pohybovala v doporučených mezích, avšak v posledních dvou letech došlo

k vyššímu nárůstu pohotové likvidity. Hodnota sledované společnosti Bosch Rexroth se v roce 2013 a 2014 pohybovala pod stanoveným intervalem v rozmezí od 0,61 do 0,91, avšak již v roce 2015 vzrostla na 1,10 a v roce 2017 na 1,25. To znamená, že společnost za pomoci krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků mohla hradit své závazky 1,25krát.

Tabulka 24: Pohotová likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37, 38)

Pohotová likvidita	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	0,61	0,91	1,10	1,24	1,25
HYDAC	1,87	2,89	2,57	3,69	2,92
ARGO-HYTOS	1,31	1,35	1,42	1,73	1,69
Oborový průměr	1,21	1,29	1,28	1,32	1,33

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita udává, kolikrát jsou finanční prostředky schopny pokrýt krátkodobé závazky, doporučené hodnoty se pohybují v intervalu od 0,2 do 0,5. Oborové hodnoty v jednotlivých letech vzrostly z 0,36 na 0,46. Společnost HYDAC vykazovala až příliš vysoké hodnoty, které až dvojnásobně převyšovaly oborový průměr. Naopak u společnosti ARGO-HYTOS okamžitá likvidita ve všech sledovaných letech vzrostla a u posledních dvou let se pohybovala v doporučeném intervalu. Avšak výsledky hlavní analyzované společnosti Bosch Rexroth nedopadly nejlépe, neboť nedisponuje velkým množstvím peněžních prostředků, a tudíž by jimi nebyla schopna pokrýt své krátkodobé závazky.

Tabulka 25: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37, 38)

Okamžitá likvidita	2013	2014	2015	2016	2017
Bosch Rexroth	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
HYDAC	1,08	1,08	1,12	2,12	1,49
ARGO-HYTOS	0,09	0,09	0,08	0,25	0,33
Oborový průměr	0,36	0,41	0,44	0,44	0,46

3.4.5 Souhrnné ukazatele

Souhrnnými ukazateli se rozumí rozbor bankrotních modelů, které slouží společnosti k zjištění její situace, zda se cítí býti ohrožena bankrotem, či nikoliv, popřípadě se může nacházet v tzv. šedé zóně. V rámci diplomové práce budou zkoumány dva nejpodstatnější bankrotní modely, a to Index IN05 a Altmanův model.

Altmanův index

Altmanův index finančního zdraví společnosti je považován za stabilní, je-li vypočítaná hodnota Z-score vyšší než 2,9. Společnost Bosch Rexroth se v prvních dvou sledovaných letech pohybovala pod touto hranicí, tzn. že se vyskytovala v šedé zóně. Od roku 2015 společnost již dosahovala vyšších hodnot a podnik tedy nebyl ohrožen bankrotem. Hodnoty výsledného indexu ovlivňoval především poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů, u kterého došlo v posledních třech letech k nárůstu. Dá se říci, že vzhledem k vysokým konečným hodnotám Z-score můžeme podnik považovat za finančně stabilní a v blízké době neohrožený bankrotem.

Tabulka 26: Altmanův index (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

	Váha ukazatele	2013	2014	2015	2016	2017
X1 = ČPK/Aktiva	0,717	0,01	0,45	0,14	0,16	0,18
X2 = Nerozdělený zisk/Aktiva	0,847	0,19	0,16	0,26	0,31	0,33
X3 = EBIT/Aktiva	3,107	0,09	0,23	0,30	0,16	0,07
X4 = Vlastní kapitál/Cizí zdroje	0,420	0,25	0,22	0,50	0,55	0,55
X5 = Tržby/Aktiva	0,998	1,29	1,48	1,77	1,77	1,82
Altmanův index		1,83	2,54	2,97	2,95	2,96
Ohrožení společnosti?		Šedá zóna	Šedá zóna	NE	NE	NE

IN05

Úkolem modelu IN05 je hodnotit pravděpodobnost tvorby hodnoty podniku a možnost nesplacení závazků v českých zemích. Hodnoty indexu IN05 by měly být vyšší než 1,6, což znamená, že je společnost schopna vytvářet hodnoty pro vlastníky a zároveň společnost není ohrožena v blízké době bankrotem. Společnost Bosch Rexroth v prvním sledovaném

roce dosahovala hodnoty pouze 0,93, avšak v dalších čtyřech letech se již dostala nad stanovenou hranici. Nejvyšších hodnot dosáhla v roce 2015 a 2016, kdy na výsledek celého indexu měl vliv podíl EBIT a nákladové úroky, neboť došlo k nárůstu hospodářského výsledku. Obdobně jako u Altmanova indexu finančního zdraví i index IN05 hodnotí společnost velmi kladně a stabilně.

Tabulka 27: IN05 (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

	Váha ukazatele	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva/Cizí zdroje	0,13	0,21	0,20	0,29	0,30	0,30
EBIT/Nákladové úroky	0,04	0,24	0,75	1,16	3,98	0,72
EBIT/Aktiva	3,97	0,11	0,29	0,38	0,20	0,09
Výnosy/Aktiva	0,21	0,27	0,31	0,37	0,37	0,38
Oběžná aktiva/Krátkodobé cizí zdroje	0,09	0,09	0,10	0,13	0,14	0,15
IN05		0,93	1,65	2,33	4,99	1,65
Ohrožení společnosti?		ANO	NE	NE	NE	NE

3.5 Shrnutí finanční analýzy

V oblasti rentability společnost Bosch Rexroth dosahovala velmi průměrných výsledků, které se v některých letech ani zdaleka neblížily oborovému průměru. Rentabilita aktiv se v letech 2013 a 2017 pohybovala silně pod oborovým průměrem a její celkový vývoj byl velmi kolísavý. U rentability tržeb můžeme sledovat také velmi nevyrovnaný průměr, oborových hodnot společnost dosáhla pouze v letech 2014 a 2015, v ostatních se pohybovala mnohonásobně pod oborovým průměrem. Obdobný průběh nastal i u rentability vlastního kapitálu, kdy se hodnoty v letech 2014 a 2015 vyšplhaly nad oborový průměr, avšak v ostatních letech již výsledky spadly pod stanovené oborové hodnoty, což způsobil až dvojnásobný pokles výsledku hospodaření.

U společnosti Bosch Rexroth tvoří největší podíl na tvorbě zisku právě tržby za prodej zboží, které představují 53 % z celkových tržeb. Společnost se snaží neustále investovat do majetku, v nejbližší době ji čeká velká rekonstrukce kancelářských prostor. Tomu nasvědčují i výsledky obratu aktiv, které se pohybují ve všech letech kolem oborového průměru, v některých letech i mírně nad touto hranicí. V případě doby obratu zásob

můžeme vysledovat klesající trend kromě posledního roku, který představuje pro společnost velmi příznivý stav. Management společnosti neustále tlačí na oddělení logistiky, aby tato doba byla co nejkratší. V posledních letech se daří tento úkol plnit. Doba obratu pohledávek a splatnosti závazků v posledním sledovacím období poklesla.

Celková zadluženost podniku společnost Bosch Rexroth v posledním roce byla vypočítána ve výši 43 %, což značí, že společnost využívá ke své činnosti spíše vlastní než cizí zdroje. V porovnání s konkurenčními podniky je společnost více zadlužená než ostatní konkurenti. Co se týče úrokového krytí, společnost nabývá velmi slušných hodnot, tudíž by společnosti neměly vzniknout problémy s placením jejích úroků. V posledním analyzovaném roce zisk společnosti převyšuje nákladové úroky 18krát.

Výsledky ukazatelů likvidity byly ve všech letech nižší než oborové hodnoty, avšak u běžné a pohotové likvidity byly splněny doporučené hodnoty. Okamžitá likvidita vykazovala velmi nízké hodnoty z důvodu nízkých stavů finančního majetku.

Dle výsledků souhrnných ukazatelů, IN05 a Altmanova indexu finančního zdraví můžeme konstatovat, že společnost ve sledovaných letech nebyla ohrožena bankrotem.

Po vypracování celkové finanční analýzy lze usoudit, že se jedná o společnost s vysokou perspektivou, kde jsem neshledala žádná vážná rizika, která by mohla mít vliv na jeho dlouhodobou existenci.

SWOT analýza

Tab. 28: SWOT analýza (Zdroj: Vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none">• dobré umístění nedaleko dálnice• ověřená kvalita výrobků• výborné jméno na trhu• dlouholetá tradice na trhu• přátelské prostředí, kolektiv• kvalifikovanost a odbornost pracovníků• zkušené vedení společnosti• produktové portfolio• silná strategie• orientace na budoucnost	<ul style="list-style-type: none">• dlouhé dodací termíny ze strany společnosti• vysoké ceny oproti konkurenci• zpracovávání mezd v jiném závodě• direktivní styl řízení
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none">• vysoká nabídka benefitů• rozvoj kariéry• výzkum vývoj nových technologií• zisk nových odběratelů	<ul style="list-style-type: none">• nedodržování dodacích termínů• zpoždování zakázek• možné zavření dalších závodů• stárnutí populace ČR• legislativní nařízení• možné daňové změny

4 PROGNOZA GENERÁTORŮ HODNOTY

V následující kapitole je důležité si rozdělit aktiva společnosti na provozně nutná a nenutná.

4.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Pro účely oceňování je v prvé řadě nejdůležitější součástí rozdělení majetku na dvě části. První se rozumí ta část, která je nutná k provozu jeho činnosti, a druhou, která již potřebná

není a dále poslouží při identifikaci generátorů hodnoty. Činnost společnosti spočívá především ve výrobě a následném prodeji hydraulických agregátů a dle společnosti je veškerý majetek považován za provozně nutný.

V rámci rozdělení majetku byl dlouhodobý majetek provozně nutný složen z položek dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. Hodnota provozně nutného pracovního kapitálu se získá po sečtení položek zásob, pohledávek a časového rozlišení aktivního a následného odečtení časového rozlišení pasivního a celkových závazků a v poslední fázi ještě přičtením provozně nutných peněz. Právě provozně nutné peníze se získají jako součin provozně nutné likvidity a krátkodobých závazků. Provozně nutná likvidita pak byla stanovena dle literatury ve výši 0,15, kdy ve všech sledovaných letech likvidita nepřevýšila tuhle hranici, a tudíž veškeré peníze budeme považovat za provozně potřebné. Následně se už jen stanoví provozně nutný investovaný kapitál, který se vypočítá jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. V následující tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty za sledované období.

Tabulka 29: Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Rozdělení majetku	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý nehmotný majetek	605	560	425	227	79
Dlouhodobý hmotný majetek	349 536	330 456	315 523	299 697	283 839
Dlouhodobý majetek provozně nutný	350 141	331 016	315 948	299 924	283 918
Zásoby	244 592	179 908	125 145	100 663	130 365
Pohledávky	361 577	703 886	407 995	414 139	395 361
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	4 453	6 527	5 913	4 475	5 200
Krátkodobé závazky	168 895	265 331	209 576	169 448	143 947
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	831	841	86	51	165
Peníze (pokladna + účet)	511	122 677	128 312	36 750	18 297
Likvidita (peníze/krátkodobé závazky)	0,003036	0,462355	0,612246	0,216881	0,127109
Provozně nutná likvidita	0,003026	0,15	0,15	0,15	0,127109
Provozně nutné peníze	511	39 800	31 436	25 417	18 297
Pracovní kapitál provozně nutný	441 407	663 947	360 827	375 195	405 111
Investovaný kapitál provozně nutný	791 541	994 965	676 775	675 119	689 029

4.1.1 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Základ zde tvoří provozní výsledek hospodaření získaný z výkazu zisku a ztrát, který je nutné upravit o náklady a výnosy spojené s neprovozními aktivy. To znamená, že musí být upraven o výsledek hospodaření z prodaného majetku, konkrétně se vyloučí tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a poté se přičte zůstatková hodnota dlouhodobého majetku a materiálu. V následující tabulce je zobrazen výpočet KPVH v jednotlivých letech.

Tabulka 30: Korigovaný provozní výsledek hospodaření v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Korigovaný provozní VH	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	15 649	88 410	87 512	41 650	26 573
Vyloučení VH z prodeje majetku	-1 726	-1 313	-2 073	-1 179	-2 412
Korigovaný provozní VH	13 923	87 097	85 439	40 471	24 161

4.1.2 Prognóza tržeb

Dalším velmi podstatným krokem je stanovení prognózy tržeb, která je jednou z nejdůležitějších položek při oceňování podniku. Prognóza tržeb byla zpracována na základě regresní analýzy, která vycházela z parametrů stanovených z časových řad minulých tržeb daného odvětví a vývoje ovlivňujících faktorů za předešlé období. Těmito faktory se rozumí především inflace, spotřeba vládních institucí, míra nezaměstnanosti, dlouhodobé úrokové sazby a vývoj měnových kurzů. Vývoj a predikce dle Ministerstva financí České republiky je zobrazena v následující tabulce.

Tabulka 31: Makroekonomické ukazatele (Zdroj: Vlastní zpracování dle:41)

Makroekonomické údaje	predikce MFČR							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inflace (deflátor HDP) růst v %	1,3	2,4	1,1	1	1,2	2,4	2,6	1,7
Spotřeba vládních institucí	1,1	1,9	2,7	1,3	1,4	3,8	2,1	1,9
Míra nezaměstnanosti	7	6,1	5,1	4	2,9	2,3	2,2	2,2
Dlouhodobé úrokové sazby	2,1	1,6	0,6	0,4	2	2	2,7	3
Měnový kurz	25,1	26	27,5	27,3	27	26,3	25,4	25,1

Na základě makroekonomických ukazatelů v předchozí tabulce byl vypočítán Pearsonův korelační koeficient, který hodnotí závislost mezi tržbami trhu a právě zmíněnými makroekonomickými ukazateli.

Tabulka 32: Pearsonův korelační koeficient (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 41)

Makroekonomické údaje	Pearsonův korelační koeficient
Inflace (deflátor HDP) růst v %	-0,426363889
Spotřeba vládních institucí	0,169495664
Míra nezaměstnanosti	-0,962445669
Dlouhodobé úrokové sazby	-0,247422879
Měnový kurz	0,80826612

Vypočítaný koeficient vždy může nabývat hodnot od -1 do 1 a čím je hodnota blíže k nule, tím je silnější vzájemný vztah veličin. Jak lze vypočítat z tabulky výše, nejvyšších hodnot dosahoval ukazatel měnových kurzů. V dalším kroku pak byly hodnoty tržeb odvětví a ovlivňujících faktorů, tedy měnových kurzů, dosaženy do tří funkcí, a to konkrétně lineární, exponenciální a kvadratické. Následně pak byly dopočítány indexy determinace. Nejvhodnější funkcí pak byla zvolena exponenciální, která vykazovala nejmenší rozdíl ve vývoji prognózovaných tržeb oproti těm skutečným. Výsledná exponenciální rovnice exponenciální funkce pak vypadá následovně, kde x představuje hodnoty ukazatele měnových kurzů:

$$y = 64320,99e^{0,07x}$$

Na základě exponenciální rovnice výše byly vypočítány hodnoty exponenciálního tempa růstu tržeb a následného rozdílu mezi právě zmíněným exponenciálním a skutečným tempem růstu. Výsledky jsou zobrazené v tabulce níže.

Tabulka 33: Porovnání skutečného a předpokládaného vývoje (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 41)

	2013	2014	2015	2016	2017
Skutečné tempo růstu	109 %	111 %	104 %	102 %	107 %
Exponenciální tempo růstu	104 %	105 %	99 %	99 %	98 %
Rozdíl	5 %	6 %	5 %	3 %	9 %
Průměrný rozdíl	0,056 %				

Jak již bylo zmíněno výše, tak meziroční tempo růstu odvětví tržeb je navázáno na měnové kurzy. Průměrné tempo růstu tržeb za celou minulost bylo 5,84 %, zatímco prognóza na další tři roky počítá s průměrným tempem růstu – 2,40 %.

Tabulka 34: Prognóza tržeb odvětví (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 41)

Tržby v oborovém odvětví – minulost	2013	2014	2015	2016	2017
Tis. Kč.	340 360 000	376 600 000	390 690 000	397 230 000	426 227 790
Index		1,1065	1,0374	1,0167	1,0730
Meziroční růst		10,65 %	3,74 %	1,67 %	7,30 %
Tržby v oborovém odvětví – prognóza	2018	2019	2020		
Tis. Kč.	518 855 860	487 176 323	473 724 589		
Index	1,2173	0,9389	0,9724		
Meziroční růst	21,73 %	-6,11 %	-2,76 %		

Následně je ještě důležité stanovit vývoj a predikci tržeb podniku, které se vyvíjí především v závislosti na tempu růstu odpovídajícího trhu, ale také na velikosti tržního podílu, ze kterých je poté odvozeno tempo růstu společnosti.

Tabulka 35: Vývoj a prognóza tržeb společnosti Bosch Rexroth (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Tržby podniku – minulost	2013	2014	2015	2016	2017
Tis. Kč.	710 608	785 180	736 520	676 624	798 649
Index		1,1049	0,9380	0,9187	1,1803
Tempo růstu tržeb		10,49 %	-6,20 %	-8,13 %	18,03 %
Tržby podniku – prognóza	2018	2019	2020		
Tis. Kč.	942 680	1 120 693	1 027 645		
Index	1,1803	1,1888	0,9170		
Tempo růstu tržeb	18,88 %	-8,30 %	-5,04 %		

Průměrné tempo růstu tržeb společnosti Bosch Rexroth se v minulosti pohybovalo okolo 3,55 %, oproti tomu prognózované průměrné tempo růstu tržeb je stanoveno na 4,41 %. Vzhledem ke stanovenému predikovanému růstu měnových kurzů se předpokládá, že tržby společnosti mírně vzrostou oproti roku 2017.

4.1.3 Prognóza ziskové marže

Dalším neméně důležitým generátorem hodnoty je zisková marže. V literaturách je možno vidět dva způsoby vyjádření prognózy ziskové marže, a proto v následující části budou provedeny obě metody shora i zdola.

Tabulka 36: Prognóza ziskové marže shora (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Prognóza ziskové marže shora	Minulost					Prognóza		
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zisková marže (z KPVH před odpisy) v %	5,42	13,96	14,43	8,83	5,42	11,88	11,88	11,88
Průměrné tempo růstu	9,61 %					11,88 %		
Korigovaný provozní zisk před odpisy (KPVH v tis. Kč)	38 536	109 625	106 253	59 772	43 267	111 999	133 148	122 093
Průměrné tempo růstu za minulost a plán	2,94 %					4,41 %		

Zisková marže měla ve všech letech velmi kolísavou tendenci, nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2015, kdy byla ve výši 14,43 % a poté došlo k prudkému poklesu téměř o 6 p. b. Tento procentuální skok může být vyvolán různou vyjednávací silou dodavatelů.

Druhou požadovanou prognózou je zisková marže zdola, kdy se nejdříve musí sestavit prognóza hlavních provozních nákladových položek, mezi které patří výkonová spotřeba, osobní náklady a náklady na prodané zboží. Prognóza je dále doplněna o méně významné nákladové položky. V následujících dvou tabulkách je zobrazena zisková marže za minulost a prognózovaná zisková marže.

Tabulka 37: Zisková marže za minulost zdola (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Minulost	2013	2014	2015	2016	2017
Obchodní marže	16,91 %	18,31 %	19,76 %	11,61 %	14,07 %
Přidaná hodnota	11,55 %	46,47 %	42,00 %	45,82 %	25,73 %
Osobní náklady	25,06 %	25,15 %	26,85 %	28,04 %	23,65 %
Mzdové náklady	18,13 %	18,17 %	19,30 %	20,48 %	17,55 %
Náklady na sociální zabezpečení	0,46 %	0,53 %	0,55 %	7,09 %	5,85 %
Daně a poplatky	0,03 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %	0,03 %
Ostatní provozní položky	0,98 %	1,58 %	-1,32 %	0,20 %	1,25 %
Korigovaný provozní zisk před odpisy	215 884	-130 676	55 482	-44 069	145 352
Zisková marže před odpisy	30,38 %	-16,64 %	7,53 %	-6,51 %	18,20 %

Tabulka 38: Plánovaná zisková marže zdola (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Prognóza	2018	2019	2020
Obchodní marže	15,59 %	15,59 %	15,59 %
Přidaná hodnota	30,54 %	30,54 %	30,54 %
Osobní náklady	25,67 %	25,67 %	25,67 %
Mzdové náklady	18,70 %	18,70 %	18,70 %
Náklady na sociální zabezpečení	1,41 %	1,41 %	1,41 %
Daně a poplatky	0,03 %	0,03 %	0,03 %
Ostatní provozní položky	0,79 %	0,79 %	0,79 %
Korigovaný provozní zisk před odpisy	130 852	155 562	142 646
Zisková marže před odpisy	11,88 %	11,88 %	11,88 %

Všechny výše uvedené položky v první tabulce ziskové marže za minulost zdola jsou podílem daných položek z výkazu na celkových tržbách podniku. Obchodní marže a přidaná hodnota je predikována na základě geometrického průměru za roky 2013 až 2017 a jejich hodnota by se v budoucnu měla pohybovat kolem 15,59 % a 30,54 %.

Položka osobních nákladů se skládá ze mzdových nákladů a nákladů na sociální zabezpečení. Vzhledem ke stále rostoucí průměrné hrubé mzdě se počítá s hodnotou 18,70 %.

Geometrického průměru za minulost bylo využito i v případě položky daní a poplatků, ale také u ostatních provozních položek, které v sobě zahrnují ostatní náklady, změnu rezerv, ostatní provozní výnosy a převody nákladů.

Poslední vypočítanou položkou je korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy, který se by se měl v predikovaných letech pohybovat v rozmezí 130 852 tis. Kč – 155 562 tis. Kč. Na závěr je pak stanovena požadovaná zisková marže, která je podílem KPVH a tržeb za jednotlivé roky. Hodnota v prognózovaných letech byla stanovena na 11,88 %.

4.1.4 Prognóza pracovního kapitálu

V další kapitole je potřeba stanovit prognózu pracovního kapitálu a s ní spojenou náročnost na růst tržeb. Provozně nutný pracovní kapitál se vypočítá jako součet krátkodobého finančního majetku, peněžních prostředků, pohledávek, zásob a všech ostatních aktiv, od kterého se potom odečte hodnota neúročených závazků a všech ostatních pasiv podniku.

V prvé řadě je důležité stanovit si doby obratu, které jsou pro zjištění pracovního kapitálu nezbytné.

Tabulka 39: Doba obratu ve dnech (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Doba obratu ve dnech (k tržbám)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby celkem	123,91	82,49	61,17	53,56	58,76	72,24	72,24	72,24
Pohledávky	183,18	322,73	199,42	220,34	178,21	194,61	194,61	194,61
Krátkodobé závazky celkem	85,56	121,65	102,44	90,16	64,89	90,99	90,99	90,99

Ukazatele doby obratu již byly okomentovány ve finanční části diplomové práce, kdy hodnoty doby obratu pohledávek a zásob pro prognózované období jsou vypočteny jako průměr doby obratu v minulých letech a doba obratu pohledávek pro predikované roky je stanovena ve stejné výši jako byla poslední rok, tedy rok 2017.

Na základě zjištění doby obratu je třeba stanovit provozně nutnou výši peněz, která se zjistí jako násobek provozně nutné likvidity získané z kapitoly rozdělení majetku a

predikce hodnot krátkodobých závazků. Provozně nutná likvidita byla stanovena dle literatury od Mařika na hodnotu 0,15.

Tabulka 40: Upravený pracovní kapitál za minulé období (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Upravený pracovní kapitál (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	244 592	179 908	125 145	100 663	130 365
Pohledávky	361 577	703 886	407 995	414 139	395 361
Provozně nutné peníze	511	39 799	31 436	25 417	18 297
Časové rozlišení aktivní	4 453	6 527	5 913	4 475	5 200
Krátkodobé závazky	168 895	265 331	209 576	169 448	143 947
Časové rozlišení pasivní	831	841	86	51	165
Upravený pracovní kapitál (v tis. Kč)	441 407	663 949	360 827	375 195	405 111

V tabulce výše je zobrazen výpočet upraveného pracovního kapitálu za minulé období a v následující tabulce pak prognóza.

Tabulka 41: Prognózovaný upravený pracovní kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Upravený pracovní kapitál (v tis. Kč)	2018	2019	2020
Zásoby	159 171	194 893	191 221
Pohledávky	509 605	595 837	570 536
Provozně nutné peníze	35 740	45 489	35 961
Časové rozlišení aktivní	5 200	5 200	5 200
Krátkodobé závazky	238 267	303 261	239 742
Časové rozlišení pasivní	165	165	165
Upravený pracovní kapitál (v tis. Kč)	471 284	537 994	563 011

Hodnoty zásob, pohledávek a krátkodobých závazků jsou vypočteny na základě dob obratu vzhledem k tržbám. Položka provozně nutných peněz je pak násobek provozně nutné likvidity a hodnoty krátkodobých a dlouhodobých závazků, které společnost nevykazuje. Hodnoty časového rozlišení aktiv a pasiv vychází z rozvahy a pro prognózované roky se počítá s hodnotou posledního roku. Pracovní kapitál se pak vypočte jako součet zásob, pohledávek, časového rozlišení aktiv a provozně nutných peněz, od kterého se potom odečte hodnota krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv, které má v jednotlivých letech rostoucí tendenci.

4.1.5 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

Mezi další nezbytné generátory hodnoty patří investice do dlouhodobého majetku. Tvoří velmi podstatnou část pro podnik, neboť právě bez pokrytí nutných investic nemůže podnik dlouhodobě zvládnout. Pro plánování investiční náročnosti je použit globální přístup, jelikož nejsou k dispozici reálné investiční plány podniku.

První krok celé analýzy se skládá ze stanovení koeficientu náročnosti, a to zvláště pro dlouhodobý nehmotný majetek, stavby a samostatné movité věci z důvodu zajištění přesnosti výpočtu. Výše odpisů byla stanovena na základě proporcionálního rozdělení na jednotlivé odpisované položky. Investice netto se získají jako rozdíl mezi stavem majetku na konci sledovaného roku a stavem majetku, který společnost vykazovala na konci předešlého roku. Investice brutto pak naopak představují součet investic netto a odpisů. Výsledná investiční náročnost příslušné majetkové položky se získá jako podíl součtu investic netto a přírůstku daných tržeb za celé sledované období. Přírůstek tržeb za minulé období, tj. od roku 2013 do 2017 byl ve výši 88 041 tis. Kč.

V následující tabulce bude stanoven koeficient náročnosti pro první analyzovanou položku, kterou budou stavby.

Tabulka 42: Investiční náročnost položky staveb v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Stavby	2013	2014	2015	2016	2017
Stav majetku ke konci roku	243 409	234 217	225 073	215 876	208 504
Odpisy		18 028	17 102	16 290	16 512
Investice netto		-9 192	-9 144	-9 197	-7 372
Investice brutto		8 836	7 958	7 093	9 140
Investiční náročnost růstu tržeb 2012-2016	-39,65 %				

Další tabulka se bude zabývat investiční náročností dlouhodobého nehmotného majetku. U položky dlouhodobého hmotného majetku bylo při výpočtu investiční náročnosti využito delší časové období, a to od roku 2003 do konce roku 2017. Celkový přírůstek tržeb za celé sledované období byl vypočten na 386 073 tis. Kč. Investiční náročnost pak byla stanovena na -0,016 %.

Tabulka 43: Investiční náročnost za minulost v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Nehmotný majetek	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Stav majetku ke konci roku	142	176	536	203	108	840	614	296	217	379
Odpisy		26	61	30	15	49	45	22	17	31
Investice netto		34	360	-333	-95	732	-226	-318	-79	162
Investice brutto		60	421	-303	-80	781	-181	-296	-62	193
Investiční náročnost růstu tržeb 2012-2016	-0,016 %									

Tabulka 44: Investiční náročnost za období 2013-2017 v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Nehmotný majetek	2013	2014	2015	2016	2017
Stav majetku ke konci roku	605	560	425	227	79
Odpisy	49	45	41	31	17
Investice netto	226	-45	-135	-198	-148
Investice brutto	275	-0,2	-94	-167	-131
Investiční náročnost růstu tržeb 2012-2016	-0,016 %				

Třetí analyzovanou položkou jsou samostatné movité věci. Výpočet investiční náročnosti je proveden analogicky, stejně jako u položky staveb. Investiční náročnost pak byla stanovena na výši -19,12 %.

Tabulka 45: Investiční náročnost samostatných movitých věcí (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Samostatné movité věci	2013	2014	2015	2016	2017
Stav majetku ke konci roku	60 160	50 272	41 183	33 692	28 982
Odpisy		4 456	3 671	2 981	2 577
Investice netto		-9 888	-9 089	-7 491	-4 710
Investice brutto		-5 432	-5 418	-4 510	-2 133
Investiční náročnost růstu tržeb 2012-2016	-35,41 %				

Po získání všech koeficientů investiční náročnosti všech položek lze stanovit odhad investic v netto hodnotě pro růst tržeb za prognózované období. Po vynásobení získaného

koeficientu náročnosti predikovaným přírůstkem tržeb, který činil 84 965 tis. Kč, byl zjištěn odhad investic v netto hodnotě pro růst tržeb.

Tabulka 46: Odhad investic Bosch Rexroth (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

	Minulost	Odhad investic v netto hodnotě pro růst tržeb 2017-2019
Nehmotný majetek	-0,016 %	-14
Stavby	-39,65 %	-33 685
Samostatné movité věci	-35,41 %	-30 089
Celkem	-75,076 %	-63 788

Celková investiční náročnost prognózovaných let činila celkem -75,076 % a předpokládaná hodnota investic byla vypočtena na částku -63 788 tis. Kč.

Po provedení odhadu netto investic následuje krok, který se týká naplňování hodnot složek odepisovaného dlouhodobého nehmotného majetku, investic a odpisů v jednotlivých letech.

Jako první byl sestaven plán staveb, jejich investic a odpisů, který sleduje majetek podniku evidující se k datu ocenění a pokračování probíhá pak v jeho odepisování. Výše původních odpisů pro prognózované období je stanovena dle hodnoty na úrovni odpisů za rok 2017. Hodnota odhadovaných investic netto pro růst tržeb byla podělena třemi a rovnoměrně rozdělena do jednotlivých let a investice brutto jsou poté vypočítány jako součet hodnoty původních odpisů, nových odpisů a netto investic. Nové odpisy pak představují podíl pořizovací hodnoty k 31.12. předchozího roku a doby odepisování majetku, v případě staveb se předpokládá, že majetek bude odepisován 30 let. Zůstatkovou hodnotou se pak rozumí netto hodnota staveb, která bude v další části uvedena v plánované rozvaze.

Tabulka 47: Plán dlouhodobého majetku, investic a dopisů – konkrétně staveb (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Stavby	2017	2018	2019	2020
Původní odpisy	16 512	16 512	16 512	16 512
zůstatková hodnota	208 504	191 992	175 481	158 969
Nový investice netto		-11 228	-11 228	-11 228
investice brutto		5 283	5 459	5 641
pořizovací hodnota k 31.12.		5 283	10 743	16 384
odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	176	358
Celkem odpisy		16 512	16 668	16 870
zůstatková hodnota	208 504	197 276	186 047	174 819

Další tabulka představuje plán dlouhodobého nehmotného majetku, který je zpracován obdobným způsobem jako u předchozího plánu staveb. U dlouhodobého nehmotného majetku se počítá, že majetek bude odepisován po dobu 4 let.

Tabulka 48: Plán dlouhodobého majetku, investic a dopisů – konkrétně DNM (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Nehmotný majetek	2017	2018	2019	2020
Původní odpisy	17	17	17	17
zůstatková hodnota	79	62	44	27
Nový investice netto		-5	-5	-5
investice brutto		13	16	20
pořizovací hodnota k 31.12.		13	29	49
odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	3	7
Celkem odpisy		17	21	25
zůstatková hodnota	79	74	70	65

Ve třetí tabulce je znázorněn poslední plán, a to konkrétně samostatných movitých věcí, který je sestaven analogickým způsobem jako předchozí dva s rozdílem v délce jeho odepisování, kdy se předpokládá, že se bude odepisovat 6 let.

Tabulka 49: Plán dlouhodobého majetku, investic a dopisů – konkrétně SMV (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Samostatné movité věci	2017	2018	2019	2020
Původní odpisy	2 577	2 577	2 577	2 577
zůstatková hodnota	28 982	26 405	23 828	21 251
Nový investice netto		-10 030	-10 030	-10 030
investice brutto		-7 453	-8 695	-10 144
pořizovací hodnota k 31.12.		-7 453	-1 242	-26 291
odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	-1 335	-2 691
Celkem odpisy		2 577	2 543	2 503
zůstatková hodnota	28 982	18 952	8 923	-1 107

V další tabulce je uveden plán investic do pozemků, které se v prognózovaných letech nepředpokládají, a z tohoto důvodu je hodnota pro následující období stanovena na úrovni roku 2017.

Tabulka 50: Plán dlouhodobého majetku – konkrétně pozemků (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Pozemky	2017	2018	2019	2020
Zůstatková hodnota	45 769	45 769	45 769	45 769

V poslední tabulce celé podkapitoly jsou zobrazeny výsledné hodnoty, která byly vypočteny v předchozích plánech. Celková výše odpisů je získána na základě součtu celkových odpisů dlouhodobého nehmotného majetku, samostatných movitých věcí a staveb za jednotlivé prognózované roky. Položka zůstatkové hodnoty je pak součtem všech zůstatkových hodnot vypočtených výše včetně pozemků. Celkové investice netto představují vypočtený odhad investic do dlouhodobého majetku pro roky 2018-2020, který vyšel v záporných číslech.

Tabulka 51: Plán dlouhodobé majetku, investic a odpisů (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Hodnoty celkem	2018	2019	2020
Odpisy	19106	19522	19948
Zůstatková hodnota	262 071	240 809	219 546
Celková investice netto do dlouhodobého majetku	-21 263	-21 263	-21 263
Celková investice brutto do dlouhodobého majetku	-2 157	- 3 219	- 4 483

4.1.6 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu je nezbytnou součástí vedoucí ke zjištění prognózy parametrů pokračující hodnoty. Vypočítá se jako součin ziskové marže vypočtené výše a obratu provozně nutného investovaného kapitálu. Obrat provozně nutného investovaného kapitálu se získá jako poměr celkových tržeb a provozně nutného investovaného kapitálu, který je však již po odpisech a dani. V následujících dvou tabulkách je zachycena výsledná hodnota rentability provozně nutného investovaného kapitálu.

Tabulka 52: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu za minulost (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a po upravené dani	2013	2014	2015	2016	2017
Daňová sazba	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani	11 278	70 549	69 206	32 782	19 570
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	1,59 %	8,99 %	9,40 %	4,84 %	2,45 %
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	14,77 %				
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12.	791 548	994 965	676 775	675 119	689 029
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	x	0,99	0,740	1,00	1,18
Rentabilita investovaného kapitálu		8,91 %	6,96 %	4,84 %	2,90 %

Rentabilita investovaného kapitálu za minulost se v prvním sledovaném roce pohybovala kolem 9 % a postupně docházelo k jejímu poklesu. V roce 2017 dokonce klesla až na necelých 3 p. b.

Tabulka 53: Prognóza rentability provozně nutného investovaného kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a po upravené dani	2018	2019	2020
Daňová sazba	0,19	0,19	0,19
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani	75 243	93 235	85 304
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	7,98 %	8,32 %	8,30 %
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	6,48 %		
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12.	763 356	818 803	780 557
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	1,37	1,47	1,23
Rentabilita investovaného kapitálu	10,92 %	12,71 %	10,95 %

Hodnota investovaného provozně nutného kapitálu pro budoucí období se získá na základě součtu vypočteného upraveného pracovního kapitálu a zůstatkové ceny dlouhodobého majetku, díky kterému je poté vyčíslena rentabilita investovaného kapitálu pro období 2018-2020. Oproti minulosti lze konstatovat, že rentabilita investovaného značně vzrostla a vykazuje stabilní vývoj.

4.1.7 Předběžné ocenění generátorů hodnoty

Na základě předchozích výsledků všech generátorů hodnot bylo zjištěno předběžné ocenění společnosti Bosch Rexroth, spol. s r.o.

Tabulka 54: Předběžné ocenění Bosch Rexroth (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Generátory hodnoty		
	Označení	Hodnota
Tempo růstu tržeb	G	4,41 %
Zisková marže po odpisech a po dani	r_{ZM}	8,20 %
Náročnost růstu tržeb na:		
růst pracovního kapitálu	$k_{ČPK}$	107,96 %
růst dlouhodobého majetku	k_{DM}	-50,05 %
netto investice celkem		57,91 %
Kalkulovaná úroková míra	I	10 %
Hodnota podniku brutto (tis. Kč)		858 293

Hodnota ziskové marže po odpisech byla vypočtena jako celkový rozdíl již dříve vypočtené ziskové marže před odpisy a podílu odpisů na celkových tržbách, a to všechno ještě upravené o 19 % daň. Pro získání předběžného ocenění je počítáno s průměrnou hodnotou ziskové marže po odpisech a dani za predikované období, která činí 8,20 %. Hodnota podniku brutto při kalkulované míře 10 % byla stanovena na 858 293 tis. Kč.

V následující části bude provedena analýza citlivosti na ziskovou marži a diskontní míru, kdy výsledkem bude fakt, jak se změní hodnoty podniku za předpokladu změny ziskové marže a diskontní míry o 10 %, 20 % a 30 %.

Tabulka 55: Analýza citlivosti (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Analýza citlivosti	Původní	10 %	20 %	30 %
Zisková marže po odpisech a po dani	8,20 %	9,02 %	9,92 %	10,91 %
Hodnota podniku brutto (tis. Kč)	858 293	980 559	1 115 135	1 263 124
Změna hodnoty podniku o	0	14,25 %	29,92 %	47,17 %
Analýza citlivosti	Původní	10 %	20 %	30 %
WACC	10,00 %	11,00 %	12,10 %	13,31 %
Hodnota podniku brutto (tis. Kč)	858 293	728 065	623 929	539 109
Změna hodnoty podniku	0	-15,17 %	-27,31 %	-37,19 %

Jak lze vysledovat, tak v obou sledovaných případech se jedná o změnu nadproporcionální, jelikož změna o 10 % způsobí změnu hodnoty společnosti o 14,25 % a o -15,17 %, což je více než stanovených 10 %. Společnost je tedy velmi citlivá na změnu obou dvou faktorů.

4.2 Návrh finančního plánu

Další částí celkového ocenění je sestavení návrhu finančního plánu společnosti Bosch Rexroth, který vychází z předešlých výpočtů generátorů hodnot. Tržby společnosti v prognózovaném období vykazují kolísavý vývoj a položky celého plánu jsou sestavovány s přihlédnutím k predikovanému vývoji trhu a k výsledkům strategické analýzy. V následujících třech tabulkách je sestavena plánovaná rozvaha, výsledovka a výkaz cash flow.

Tabulka 56: Plánovaná výsledovka (Vlastní zpracování)

a) Hlavní činnost-náklady a výnosy spojené s provozním majetkem	2017	2018	2019	2020
Obchodní marže	112 373	146 964	174 716	160 210
Výkony	816 874	964 192	1 146 267	1 051 096
Tržby za vlastní výrobky a služby	798 649	942 680	1 120 693	1 027 645
Výkonová spotřeba	572 115	650 536	778 488	716 380
Přidaná hodnota	244 759	313 656	367 779	334 716
Osobní náklady	188 880	242 023	287 726	263 837
Daně a poplatky	253	297	353	324
Odpisy	19 106	19 106	180 43	16 780
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	9 947	7 447	8 853	8 118
Korigovaný provozní VH	26 573	44 782	52 803	45 656

b) Náklady na cizí kapitál	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky	1 011	11	11	11

c) Vedlejší činnost-náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem	2017	2018	2019	2020
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	426	91	136	172
VH z neprovozního majetku	426	91	136	172

d) Celkový výsledek hospodaření	2017	2018	2019	2020
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření před daní	17 238	44 863	52 928	45 817
Daň	-3 182	8 524	10 056	8 705
VH za účetní období po dani	20 420	36 339	42 871	37 112

Položky ve výkazech jsou rozděleny na ty, které jsou spojeny s provozním majetkem, a ty, které nejsou spojeny s provozním majetkem, z důvodu lepší přehlednosti při oceňování podniku. Hodnota ziskové marže je získána na základě prognózy ziskové marže zdola a plánovaných tržeb pro jednotlivé roky. Zisková marže byla vypočítána jako součin průměrného růstu obchodní marže za roky 2013-2017 a celkových tržeb za daný

plánovaný rok. Dalším krokem je zjištění přidané hodnoty, která je rozdílem mezi výkony a výkonovou spotřebou. Osobní náklady mají symetrický vývoj stejně jako výkony, kdy vykazují mírně kolísavý trend. Celkové odpisy zahrnující odpisy budov, samostatných movitých věcí a nehmotného majetku jsou získány jako výsledek plánu investic do dlouhodobé majetku podniku. Ostatní provozní náklady jsou počítány na stejném základě jako obchodní marže a zahrnují v sobě změnu stavu rezerv v provozní oblasti a ostatní provozní náklady a výnosy. Položka nákladových úroků byla vypočtena jako průměrná úroková sazba za minulé roky vynásobená hodnotou bankovních úvěrů, v mém případě hodnotou úvěrů od mateřské společnosti v roce 2017. Naopak položka výnosových úroků pro jednotlivé plánované roky je vypočítána z krátkodobého finančního majetku, kdy obvyklá úroková sazba je stanovena na 0,5 %.

Tabulka 57: Plánovaná rozvaha aktiv (Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	817 975	963 800	1 071 666	1 045 259
Dlouhodobý majetek	283 918	262 655	241 393	220 130
Dlouhodobý nehmotný majetek	79	74	70	65
Dlouhodobý hmotný majetek	283 839	262 581	241 323	220 065
Pozemky	45769	45 769	45 769	45 769
Stavby	208 504	197 276	186 047	174 819
Samostatné movité věci	28 982	18 952	8 923	-1 107
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	292	292	292	292
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	292	292	292	292
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
a) Provozně potřebný	0	0	0	0
b) Provozně nepotřebný	0	0	0	0
Oběžná aktiva	528 857	677 648	806 776	819 929
Zásoby	130 365	159 171	194 893	191 221
Pohledávky	380 195	491 308	577 540	570 536
Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)	18 297	27 169	34 342	58 171
a) Provozně potřebné	18 297	35 740	45 489	35 961
b) Provozně nepotřebné	0	0	0	22 210
Časové rozlišení	5 200	5 200	5 200	5 200

Hodnoty jednotlivých položek plánované rozvahy aktiv jsou převzaty z prognózy generátorů hodnot, a to konkrétně z plánu investic do dlouhodobého majetku a investic do pracovního kapitálu. Tyto položky pak rostou stejným tempem, podobně jako prognózované tržby společnosti. Dlouhodobý nehmotný majetek je získán jako zůstatková hodnota předchozího období, která je zvýšená o netto investici. Netto investice je vypočtena jako součin investiční náročnosti růstu tržeb za minulost u nehmotného majetku a prognózovaného přírůstku tržeb za období 2018-2020, vydělené plánovanými roky. Dlouhodobý majetek je tvořen stavbami, pozemky a samostatnými movitými věcmi, kdy konkrétně u pozemků nebyla provedena žádná změna a je brána hodnota z roku 2017. Stavby a samostatné movité věci jsou vypočítány obdobným způsobem jako u nehmotného majetku. Položka oběžných aktiv je získána jako zprůměrovaná hodnota z předešlého období následně vynásobená denními prognózovanými tržbami z generátorů hodnot. Časové rozlišení je velmi těžké predikovat a z toho důvodu je hodnota z roku 2017 použita i pro další prognózované roky.

Tabulka 58: Plánovaná rozvaha pasiv (Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	817 975	963 800	1 071 666	1 045 259
Vlastní kapitál	465 331	501 670	544 542	581 653
Základní kapitál	65 000	65 000	65 000	65 000
Kapitálové fondy	48 004	48 004	48 004	48 004
Fondy ze zisku	9 869	9 869	9 869	9 869
Ostatní rezervní fondy	9 869	9 869	9 869	9 869
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	321 746	342 458	378 797	421 669
Výsledek hospodaření běžného účetního období	20 712	36 339	42 871	37 112
Cizí zdroje	352 479	446 799	511 793	448 274
Rezervy	32 924	32 924	32 924	32 924
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	319 555	238 267	303 261	239 742
Bankovní úvěry a výpomoci	175 608	175 608	175 608	175 608
Bankovní úvěry dlouhodobé (součást dl. závazků)	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry (součást kr. závazků)	175 608	175 608	175 608	175 608
Časové rozlišení	165	165	165	165

V plánované rozvaze pasiv jsou položky základního kapitálu a fondů ze zisku převzaty z rozvahy roku 2017 a vzhledem k tomu, že se nepředpokládají žádné změny, jsou hodnoty ve všech prognózovaných letech stejné. Výsledek hospodaření minulých let je získán jako součet VH minulých let předešlého roku a VH běžného účetního období. Hodnota krátkodobých závazků je získána obdobným způsobem jako oběžná aktiva v plánované rozvaze aktiv. Ostatní hodnoty položek cizích zdrojů jsou převzaty z rozvahy posledního zkoumaného roku.

V následující tabulce je zobrazen plánovaný výkaz cash flow.

Tabulka 59: Plánovaný výkaz cash flow (Vlastní zpracování)

Plánovaný výkaz cash flow	2017	2018	2019	2020
Stav peněžních prostředků na počátku období	36 750	18 297	27 169	34 342
a) Peněžní tok z provozního majetku	2017	2018	2019	2020
PROVOZNÍ ČINNOST				
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	26 573	44 782	52 803	45 656
Daň připadající na korigovaný VH	5 049	8 509	10 033	8 675
Korigovaný provozní VH po dani	21 524	36 274	42 770	36 981
Úpravy o nepeněžní operace	30 012	19 106	18 043	16 780
Odpisy dlouhodobého majetku	19 106	19 106	18 043	16 780
Změna zůstatků rezerv	10 906	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv	-73 981	-48 730	-56 961	-34 545
Změna stavu pohledávek	-18 778	-114 244	-86 232	25 301
Změna stavu krátkodobých závazků	-25 501	94 320	64 994	-63 519
Změna stavu zásob	-29 702	-28 806	-35 722	3 672
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI CELKEM	-22 445	6 650	3 853	19 216
INVESTIČNÍ ČINNOST	2017	2018	2019	2020
Nabytí dlouhodobého majetku		2 157	3 219	4 483
Peněžní tok z investiční činnosti celkem		2 157	3 219	4 483
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU		8 806	7 072	23 699

c) Náklady na cizí kapitál	2017	2018	2019	2020
nákladové úroky	-1 011	-11	-11	-11
c) Peněžní tok z neprovozního majetku	2017	2018	2019	2020
Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy	-7 805	76	112	141
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	426	91	136	172
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	-8 231	-15	-24	-31
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM	-7 805	76	112	141
FINANČNÍ ČINNOST	2017	2018	2019	2020
Změna stavu dlouhodobých závazků	11 117	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	11 117	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	2017	2018	2019	2020
Peněžní tok celkem		8 872	7 174	23 829
Stav peněžních prostředků na konci období	18 297	27 169	34 342	58 171

První sledovaný peněžní tok je z provozní činnosti, který zahrnuje korigovaný výsledek hospodaření, který byl vypočítán a převzat z plánované výsledovky, odpisy získané z generátorů hodnot a úpravy provozně nutných oběžných aktiv.

Další položkou je peněžní tok z investiční činnosti, který se zabývá výdaji na pořízení dlouhodobého provozně nutného majetku získaných z generátorů hodnoty. Dále zachycuje platbu nákladových úroků a výnosové úroky, které jsou z plánované výsledovky. Poslední položkou je diference v platbě daně, která je získána na základě rozdílu mezi daňovou povinností běžného VH a korigovaného provozního VH.

4.3 Náklady kapitálu

Pro celkové stanovení ocenění společnosti Bosch Rexroth je podstatné stanovit si náklady na cizí a vlastní kapitál, které budou poté použity při výpočtu vážených průměrných nákladů. WACC je využito později jako diskontní míra pro účely ocenění podniku výnosovou metodou DCF.

4.3.1 Náklady cizího kapitálu

Náklady na cizí kapitál byly určeny velmi zjednodušeným způsobem pomocí výkazů. Jelikož společnost nečerpá žádný bankovní úvěr od banky, ale čerpá úvěr od mateřské společnosti, tzn. využívá tzv. cash pooling, tudíž náklady na cizí kapitál jsou vypočteny z položky v rozvaze krátkodobé závazky – ovládaná nebo ovládající osoba. Úroková sazba byla tedy zjištěna díky porovnání nákladových úroků s celkovou výší úvěru od mateřské společnosti v posledních pěti letech. Průměrná úroková sazba byla stanovena na 0,61 %.

4.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byl vybrán v současné době asi nejlepší a nejpoužívanější model CAPM, tedy Capital Asset Pricing Model. Celý model vychází z bezrizikové výnosnosti amerického trhu, konkrétně výnosnosti 10letých státních dluhopisů USA, ke kterému se poté přičte riziko dané země, tedy České republiky (4, s. 125).

Pro účely výpočtu modelu CAPM byly zjištěny následující hodnoty:

- bezriziková výnosnost 10letých vládních dluhopisů r_f byla převzata z webových stránek treasury.gov a její výnosnost činila 2,48 % (42),
- hodnota Bety nezadlužené stanovena z webu profesora Damodarana ve výši 0,70 (43),
- Rating České republiky byl získán z internetových stránek České národní banky (44),
- výše inflace ČR byla vypočtena jako průměr makroekonomické predikce Ministerstva financí za prognózované období (45),
- Inflace USA byla zjištěna z webových stránek mezinárodního měnového fondu a byla stanovena obdobným způsobem jako inflace ČR (46).

Tabulka 60: Výpočet nákladů na základní kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování)

Damodaranova modifikace modelu CAPM	Hodnoty
r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,48
Beta nezadlužené (USA)	0,70
Riziková prémie kapitálového trhu USA (geom. průměr 1928-2016)	4,09
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země	0,81
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,50
Riziková prémie země	1,22
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (USA aktuálně = 2,1 %, ČR aktuálně = 2,3 %)	1,22
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů – odhad	1,00
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	0,28
Daňová sazba	0,19
Beta zadlužené	0,86
Náklady vlastního kapitálu	8,21

4.4 Průměrné vážené náklady

Na základě zjištěných nákladů na cizí a vlastní kapitál byly vypočteny a získány průměrné vážené náklady kapitálu. V následující tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty.

Tabulka 61: Výpočet vah kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování)

a) Váhy položek kapitálu	Tis. Kč	Podíl
Vlastní kapitál	603 406	77,46 %
Dlouhodobé bankovní úvěry	0	0 %
Krátkodobé bankovní úvěry	175 608	22,54 %
Cizí kapitál celkem	175 608	22,54 %
Celkový zpoplatněný kapitál	779 014	100 %

Vypočtené váhy z předchozí tabulky jsou následně dosazeny do vzorce pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu, výsledné hodnoty jsou zobrazeny níže.

Tabulka 62: Výpočet WACC (Zdroj: Vlastní zpracování)

b) Průměrné vážené náklady kapitálu	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	77,46 %	8,24 %	6,38 %
Cizí kapitál po dani	22,54 %	0,005 %	0,001 %
Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)	6,38 %		

Výsledné průměrné vážené náklady kapitálu pro stanovení hodnoty podniku Bosch Rexroth výnosovými metodami jsou 6,38 %.

5 NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ

Výsledné ocenění společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o. bude stanoveno na základě předchozích výpočtů pomocí výnosové metody – metoda diskontovaného peněžního toku ve variantě entity DCF a účetní majetkové metody.

5.1 Metoda DCF entity

Metoda DCF entity vychází z principu dvoufázového výpočtu volného peněžního toku. V první fázi je získán výsledek volného peněžního toku, který je poté diskontován na současnou hodnotu. V druhé fázi probíhá návaznost na konec první a následně je stanovena pokračující hodnota do nekonečna.

Tabulka 63: Výpočet současné hodnoty v první fázi v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)

Současná hodnota 1. fáze		2018	2019	2020
Korigovaný provozní výsledek hospodaření		44 782	52 803	45 656
Upravená daň		8 509	10 033	8 675
Korigovaný provozní VH po dani		36 274	42 770	36 981
Odpisy		19 106	18 043	16 780
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)		0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku		-2 157	-3 219	-4 483
Investice do provozně nutného prac. kapitálu		-18 650	-46 710	-43 314
FCFF (free cash flow to firm)		38 886	17 323	14 930
Odúročitel pro diskontní míru (WACC) (i):	6,38 %	94,00 %	88,36 %	83,06 %
Diskontované FCFF k 1.1. 2017		36 554	15 307	12 401
Současná hodnota 1. fáze		64 263		

Kostra celého výpočtu je založena na korigovaném provozním výsledku hospodaření, který je převzat z finančního plánu, stejně tak jako daň, odpisy a úpravy o nepeněžní operace. Investice do provozně nutného majetku a do provozně nutného dlouhodobého majetku představují změnu hodnoty majetku, která je zvětšená o odpisy. Jedná se o odliv financí vlivem inflace, a proto se značí s mínusem. Po součtu všech položek uvedených v tabulce se získá hodnota volného peněžního toku do firmy FCFF. Následuje diskontování, díky kterému se zjistí současná hodnota první fáze.

Ve druhé fázi stanovení pokračující hodnoty do nekonečna je vypočten Gordonův vzorec a posléze i parametrický vzorec, kdy výsledné hodnoty obou vzorců by měly být totožné. Následná tabulka zobrazuje parametry potřebné k výpočtu již zmíněných vzorců a jejich výsledné hodnoty.

Tabulka 64: Výpočet pokračující hodnoty (Zdroj: Vlastní zpracování)

Pokračující hodnota 2. fáze	
Tempo růstu (g)	3,38 %
Míra investic netto do DM a PK	32,5 %
Rentabilita investic netto	10,41 %
FCFF	12 433
Parametrický vzorec	860 482
Gordonův vzorec	860 482

Tempo růstu je dáno minimální úrovní inflace a maximálně udržitelného HDP, který byl určen jako průměrná hodnoty získaná z makroekonomických údajů dle MF ČR na 3,38 %. Míra investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu je získána jako podíl meziročního růstu investovaného kapitálu za roky 2020 a 2021 odvozeného z určeného tempa růstu, ale také z tempa růstu KPVH po dani. Dalším krokem je zjištění rentability investic netto, která je podílem tempa růstu a míry investic netto do DM a PK, konkrétně ve výši 10,41 %. Následně je vypočten volný peněžní tok, který byl získán jako rozdíl KPVH 2021 a meziročního růstu celkového investovaného kapitálu, ve výši 12 433 tis. Kč.

V tabulce výše je zobrazen výpočet Gordonova vzorce, který byl stanoven na hodnotu 860 482 tis. Kč. Vychází ze vzorce vysvětleného v teoretické části, kdy pokračující hodnota je odvozena z FCFF roku 2022, tempa růstu a diskontní míry. Následně je vypočten i parametrický vzorec, u kterého je výsledek totožný jako u Gordonova vzorce.

Po sečtení první a druhé fáze celé metody se získá výsledná hodnota brutto, která byla stanovena na 779 014 tis. Kč, od které se následně odečte celkový zúročený cizí kapitál. Poté se již jen přičtou neprovozní aktiva a výsledná upravená hodnota odpovídá konečné hodnotě vlastního kapitálu společnosti Bosch Rexroth.

Tabulka 65: Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o. metodou DCF entity v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výnosové ocenění k 31.12.2017	
Současná hodnota 1. fáze	64 263
Současná hodnota 2. fáze	714 752
Provozní hodnota brutto	779 014
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	175 608
Provozní hodnota netto	603 406
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	603 406

Výsledná hodnota vlastního kapitálu vypočtená pomocí metody diskontovaného peněžního toku ve variantě entity byla stanovena k 1. 1. 2018 na 603 406 tis. Kč.

5.2 Majetkové ocenění účetní metodou

Druhou metodou, kterou jsem si zvolila pro stanovení celkového ocenění, je účetní metoda za pomoci historických cen a z tohoto důvodu se výsledky často liší od skutečné (ekonomické) reality. Metoda poskytuje především doplňkové informace, které slouží jako podklad při posuzování oceňovatelem, ale také jako základna pro posouzení konečného ocenění. V následujících tabulkách jsou zobrazeny položky aktiv a pasiv k 1.1. 2018 společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o.

Tabulka 66: Rozvaha aktiv k 1.1. 2018 (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Položka	Hodnota v tis. Kč
B. Dlouhodobý majetek	283 918
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	79
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	283 839
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	0
C. Oběžná aktiva	528 857
C. I. Zásoby	130 365
C. II. Dlouhodobé pohledávky	0
C. III. Krátkodobé pohledávky	395 361
C. IV. Peněžní prostředky	3 131
D. Časové rozlišení	5 200
CELKEM	817 975

Tabulka 67: Rozvaha pasiv k 1.1.2018 (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

Položka	Hodnota v tis. Kč
A. Vlastní kapitál	465 331
B. Cizí zdroje	352 479
B. I. Rezervy	32 924
B. II. Dlouhodobé závazky	0
B. III. Krátkodobé závazky	319 555
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0
C. Časové rozlišení	165
CELKEM	817 975

Účetní hodnota výsledného ocenění se zjistí následujícím způsobem - od celkových aktiv se odečtou celkové závazky a hodnota časového rozlišení.

$$\text{ÚH} = 817\,975 - 352\,479 - 165 = 465\,331 \text{ tis. Kč.}$$

Výsledná hodnota společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o., která byla stanovena účetní majetkovou hodnotou, je ve výši 465 331 tis. Kč.

5.3 Celkové souhrnné shrnutí ocenění

V následující kapitole budou shrnuty a okomentovány jednotlivé metody ocenění. Jako první byla použita metoda pomocí generátorů hodnoty, poté metoda DCF entity a účetní majetková metoda. Výsledné hodnoty zobrazuje tabulka níže.

Tabulka 68: Použité metody ocenění společnosti Bosch Rexroth (Zdroj: Vlastní zpracování)

Použité metody ocenění	Hodnota v tis. Kč
Generátory hodnoty (brutto)	858 293
Metoda DCF entity	603 406
Účetní metoda	465 331

Jak již bylo zmíněno výše, účetní metoda slouží především pro hodnocení současnosti a její úloha je pouze doplňková, zatímco metody výnosové se zaměřují i na budoucnost. Výsledné ocenění účetní metodou bylo stanoveno ve výši 465 331 tis. Kč. Na základě generátorů hodnoty by se hodnota společnosti měla pohybovat ve výši 858 293 tis. Kč, což značí hodnotu vyšší než u ostatních metod, avšak jedná se pouze o hrubý odhad. Generátory hodnoty tvoří základ, na který poté navazují výnosové metody ocenění, ze

strategického pohledu řízení se jedná o metodu peněžních toků. Dle výnosové metody peněžních toků je hodnota společnosti stanovena na 603 406 tis. Kč. Výsledné ocenění společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o. je potřeba brát pouze jako orientační, neboť se jedná pouze o hodnoty odhadované.

ZÁVĚR

Hlavním cílem mé diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o. k 1. 1. 2018 pomocí výnosových metod, konkrétně tedy prostřednictvím metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity a majetkovou účetní metodou. Účelem celého ocenění bylo zjištění objektivizované hodnoty podniku k danému datu. V diplomové práci byly zpracovány dílčí kroky, které vedly ke splnění hlavního cíle práce.

Na začátku práce byla vypracována teoretická východiska práce, která obsahovala pojmy vztahující se k zadanému tématu stanovení hodnoty podniku. Na základě podnikových dat a informací byla provedena strategická analýza, kdy za pomoci SLEPT analýzy bylo posouzeno vnější okolí společnosti. Dále pak bylo zhodnoceno konkurenční prostředí podniku prostřednictvím Porterova modelu pěti sil. Vnitřní okolí pak bylo analyzováno pomocí McKinseyho 7S.

Další částí bylo vypracování finanční analýzy společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o. za posledních 5 let a následně na základě získaných poznatků byla sestavena SWOT matice, kde byly identifikovány silné a slabé stránky společnosti, ale také příležitosti a hrozby, se kterými se může podnik potkat. Na základě provedených analýz lze konstatovat, že společnost Bosch Rexroth, spol. s.r.o. je velmi perspektivní, finančně zdravý podnik, který netrpí žádnými vážnými problémy, a tudíž se dá předpokládat jeho dlouhodobá existence na trhu.

Dalším krokem bylo na základě provedených analýz a prognózy generátorů hodnoty zjištěno předběžné ocenění společnosti Bosch. Na tomto základě byl sestaven finanční plán pro období 2018-2020, který je jedním z nejpodstatnějších podkladů pro ocenění podniku. Nedílnou součástí před finálním oceněním bylo ještě stanovení nákladů kapitálu, přičemž diskontní míra byla vyměřena na úrovni WACC. Výsledná hodnota společnosti Bosch byla provedena za pomoci výnosových metod, konkrétně tedy pomocí DCF entity, kdy hodnota společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o. byla stanovena na 603 405 tis. Kč. Druhou zvolenou metodou byla majetková účetní metoda na principu historických cen, jejíž výše byla vypočtena na 465 331 tis. Kč a od výnosové metody se

lišila z jednoho hlavního důvodu, a to toho, že bere v potaz pouze současný vývoj. Naopak je tomu u výnosových metod, které berou v potaz i její budoucí vývoj.

Závěrem lze tedy říci, že objektivizovaná hodnota společnosti Bosch Rexroth, spol s.r.o. byla stanovena na základě výnosové metody ve výši 603 405 tis Kč, čímž byly splněny všechny vytyčené cíle práce.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- (1) Nový občanský zákoník: podle stavu k 1. 1. 2017. Ostrava: Sagit, 2017, ÚZ: Úplné znění, č. 1169. ISBN 978-80-7488-201-2.
- (2) Zákon o obchodních korporacích: podle stavu k 1. 1. 2017. Ostrava: Sagit, 2017, ÚZ: Úplné znění, č. 1171. ISBN 978-80-7488-203-6.
- (3) KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2.vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
- (4) MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- (5) MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- (6) KEŘKOVSKÝ, M. a O. VYKYPĚL. *Strategické řízení: Teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006, 256 s. ISBN 80-7179-453-8.
- (7) SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-367-1.
- (8) HANZELKOVÁ, A. a M. KEŘKOVSKÝ. *Strategické marketing: Teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7400-120-8.
- (9) GRASSEOVÁ, M., R. DUBEC a D. ŘEHÁK. *Analýza v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2. vyd. Brno: Albatros Media, 2012, 328 s. ISBN 978-80-265-0032-2.
- (10) KEŘKOVSKÝ, M., P., NOVÁK a kol. *Finanční strategie*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck. 2015. ISBN 978-80-7400-562-6.
- (11) MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada, 2007, 246 s. ISBN 978-80-247-1911-5.
- (12) JAKUBÍKOVÁ, D. *Strategický marketing*. Praha: Grada, 2013. 2. vyd. 368 s. ISBN 978-80-247-4670-8.
- (13) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- (14) KNÁPKOVÁ, A., D., PAVELKOVÁ a K., ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

- (15) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku: finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- (16) HÁLEK, V. *Oceňování majetku v praxi*. Bratislava: Donau Media, 2009. ISBN 978-80-89364-07-7.
- (17) NEUMAIEROVÁ, I., I., NEUMAIER. *Index IN05 : Index IN05. In Evropské finanční systémy : Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. 143-146 s. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>.
- (18) DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-58-0.
- Bosch Rexroth. O společnosti Bosch Rexroth. *Bosch rexroth.com* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.boschrexroth.com/cs/cz/>.
- (19) Justice. Veřejný rejstřík a výpis firem. *or.justice.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=543810&typ=PLATNY>.
- (20) Český statistický úřad. Obyvatelstvo. *czso.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/obytelstvo_lide.
- (21) Český statistický úřad. Vývoj obyvatelstva. *czso.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-obytelstva-ceske-republiky-2016>.
- (22) Český statistický úřad. Úroveň vzdělání obyvatelstva. *czso.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20536250/17023214a03.pdf/80a3d112-1f5b-4708-b0de-b2c364a0065a?version=1.1>.
- (23) SEDA 2018: An Interactive Guide. Sustainable Economic Development Assessment Rankings. *Bcg.com* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.bcg.com/publications/interactives/seda-2018-guide.aspx>.
- (24) Živnostenské podnikání: podle stavu k 20. 8. 2018. Ostrava: Sagit, 2018, ÚZ: Úplné znění, č. 1145. ISBN 575-80-7488-179-4.
- (25) Zákoník práce: podle stavu k 1. 1. 2017. Ostrava: Sagit, 2017, ÚZ: Úplné znění, č. 1170. ISBN 575-80-7488-202-9.
- (26) Daně z příjmu: podle stavu k 1. 1. 2017. Ostrava: Sagit, 2017, ÚZ: Úplné znění, č. 1164. ISBN 575-80-7488-196-1.

- (27) Ministerstvo vnitra České republiky. GDPR. *Mvcr.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.mvcr.cz/gdpr/clanek/co-je-gdpr.aspx>.
- (28) Úřad pro technickou normalizaci. Aktuální sborníky. *Unmz.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <http://www.unmz.cz/prilohyarchiv/198/P%C5%99%C3%ADru%C4%8Dka%201%20CSTN.pdf>.
- (29) Český statistický úřad. HDP národní účty. *czso.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty.
- (30) Česká národní banka. Měnová politika. *Cnb.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#HDP.
- (31) Český statistický úřad. HDP. *czso.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr.
- (32) Český statistický úřad. Nezaměstnanost v Jihomoravském kraji. *czso.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xb/nezamestnanost-v-jihomoravskem-kraji-k-30-cervnu-2018>.
- (33) Český statistický úřad. Práce a mzdy. *czso.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/prace_a_mzdy_prace.
- (34) Česká národní banka. Prognóza inflace *Cnb.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#inflace.
- (35) Ministerstvo zahraničních věcí. Zahraniční vztahy. *Mzv.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: https://www.mzv.cz/jnp/cz/zahranicni_vztahy/cr_v_mezinarodnich_organizacich/index.html.
- (36) Justice. Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Or.justice.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=543810>.
- (37) Ministerstvo průmyslu a obchodu. Finanční analýza podnikové sféry. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2017/5/FA4Q16.pdf>.
- (38) Český statistický úřad. Ekonomické výsledky průmyslu ČR. *czso.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ekonomicke-vysledky-prumyslu-cr-2016>.

- (39) Český statistický úřad. Zpracovatelský průmysl. czso.cz [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/61692387/150141-1803.pdf/5efe3cb4-eba9-409c-b17f-d836f9f4d18a?version=1.0>.
- (40) Ministerstvo financí. Predikce měnového kurzu. *Mfcr.cz* [online]. [cit. 2019-30-03]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/vyhledavani?q=predikce+menoveho+kurzu+2019>.
- (41) U. S. Department Of The Treasury. Interest Rate Statistics [online]. [cit. 2019-4-09]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chartcenter/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2016>.
- (42) Damodaran Online. Levered and Unlevered Betas by Industry [online]. [cit. 2019-4-09]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- (43) Česká národní banka. Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí [online]. [cit. 2019-4-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/.
- (44) Ministerstvo financí. Makroekonomická predikce [online]. [cit. 2019-04-09]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>.
- (45) International Monetary Fund. Inflation rate, end of period consumer prices. [online]. [cit. 2019-4-09]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/datamapper/PCPIEPCH@WEO/USA>.

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj počtu obyvatel ČR v letech	45
Graf 2: Vývoj HDP v Kč	47
Graf 3: Vývoj míry nezaměstnanosti v %	48

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Postup pro výpočet volného peněžního toku.....	36
Tabulka 2: Postup pro výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření	37
Tabulka 3: Základní informace	43
Tabulka 4: Vývoj počtu obyvatel ČR v letech.....	45
Tabulka 5: Vývoj HDP v Kč.....	47
Tabulka 6: Vývoj míry nezaměstnanosti v %	47
Tabulka 7: Vývoj míry inflace v %.....	48
Tabulka 8: Velikost státního dluhu v mil. Kč	49
Tabulka 9: Horizontální analýza-Rozvaha	54
Tabulka 10: Vertikální analýza-Rozvaha	55
Tabulka 11: Horizontální analýza-Výkaz zisku a ztrát	57
Tabulka 12: Vertikální analýza-Výkaz zisku a ztrát	58
Tabulka 13: Rentabilita aktiv v %	59
Tabulka 14: Rentabilita tržeb v %.....	60
Tabulka 15: Rentabilita vlastního kapitálu v %	61
Tabulka 16: Obrat aktiv v %	61
Tabulka 17: Doba obratu zásob ve dnech.....	62
Tabulka 18: Doba obratu pohledávek ve dnech.....	62
Tabulka 19: Doba obratu závazků.....	63
Tabulka 20: Celková zadluženost v %	63
Tabulka 21: Koeficient úrokového krytí	64
Tabulka 22: Koeficient samofinancování.....	64
Tabulka 23: Běžná likvidita	65
Tabulka 24: Pohotová likvidita	66
Tabulka 25: Okamžitá likvidita.....	66
Tabulka 26: Altmanův index	67
Tabulka 27: IN05	68
Tab. 28: SWOT analýza	70
Tabulka 29: Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný.....	72
Tabulka 30: Korigovaný provozní výsledek hospodaření	73
Tabulka 31: Makroekonomické ukazatele	73

Tabulka 32: Pearsonův korelační koeficient.....	74
Tabulka 33: Porovnání skutečného a předpokládaného vývoje.....	74
Tabulka 34: Prognóza tržeb odvětví.....	75
Tabulka 35: Vývoj a prognóza tržeb společnosti Bosch Rexroth.....	75
Tabulka 36: Prognóza ziskové marže shora	76
Tabulka 37: Zisková marže za minulost zdola	77
Tabulka 38: Plánovaná zisková marže zdola	77
Tabulka 39: Doba obratu ve dnech	78
Tabulka 40: Upravený pracovní kapitál za minulé období.....	79
Tabulka 41: Prognózovaný upravený pracovní kapitál	79
Tabulka 42: Investiční náročnost položky staveb v tis. Kč	80
Tabulka 43: Investiční náročnost za minulost v tis. Kč.....	81
Tabulka 44: Investiční náročnost za období 2013-2017 v tis. Kč.....	81
Tabulka 45: Investiční náročnost samostatných movitých věcí	81
Tabulka 46: Odhad investic Bosch Rexroth	82
Tabulka 47: Plán dlouhodobého majetku, investic a dopisů – konkrétně staveb	83
Tabulka 48: Plán dlouhodobého majetku, investic a dopisů – konkrétně DNM	83
Tabulka 49: Plán dlouhodobého majetku, investic a dopisů – konkrétně SMV	84
Tabulka 50: Plán dlouhodobého majetku – konkrétně pozemků.....	84
Tabulka 51: Plán dlouhodobé majetku, investic a odpisů	84
Tabulka 52: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu za minulost	85
Tabulka 53: Prognóza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.....	86
Tabulka 54: Předběžné ocenění Bosch Rexroth	86
Tabulka 55: Analýza citlivosti.....	87
Tabulka 56: Plánovaná výsledovka.....	88
Tabulka 57: Plánovaná rozvaha aktiv	89
Tabulka 58: Plánovaná rozvaha pasiv	90
Tabulka 59: Plánovaný výkaz cash flow	91
Tabulka 60: Výpočet nákladů na základní kapitál	94
Tabulka 61: Výpočet vah kapitál	94
Tabulka 62: Výpočet WACC.....	95

Tabulka 63: Výpočet současné hodnoty v první fázi v tis. Kč	96
Tabulka 64: Výpočet pokračující hodnoty	97
Tabulka 65: Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Bosch Rexroth, spol s.r.o. metodou DCF entity v tis. Kč	98
Tabulka 66: Rozvaha aktiv k 31.12. 2017	98
Tabulka 67: Rozvaha pasiv k 31.12.2017.....	99
Tabulka 68: Použité metody ocenění společnosti Bosch Rexroth	99

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha společnosti Bosch Rexroth, spol s.r.o. v tis Kč i

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát společnosti Bosch Rexroth, spol. s.r.o. v tis Kč iii

PŘÍLOHY

Příloha 1: Rozvaha společnosti Bosch Rexroth, spol s.r.o. v tis Kč (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

		AKTIVA	2013	2014	2015	2016	2017
		AKTIVA CELKEM	961 274	1 221 604	855 281	819 381	817 975
B.		Dlouhodobý majetek	350 141	331 016	315 948	299 924	283 918
B. I.		Dlouhodobý nehmotný majetek	605	560	425	227	79
B. I. 1		Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
2		Ocenitelná práva	605	560	425	227	79
		<i>B.I.2.1. Software</i>	605	560	425	227	79
		<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	0	0	0	0	0
5		Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
		<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0	0
B. II.		Dlouhodobý hmotný majetek	349 536	330 456	315 523	299 697	283 839
B. II. 1		Pozemky a stavby	289 178	279 986	270 842	261 645	254 273
		<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	45 769	45 769	45 769	45 769	45 769
		<i>B.II.1.2. Stavby</i>	243 409	234 217	225 073	215 876	208 504
2		Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	60 160	50 272	41 183	33 692	28 982
5		Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	198	198	3 498	4 360	584
		<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	198	198	3 498	4 360	292
		<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	198	198	3 498	4 360	292
B. III.		Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B. III. 1		Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C.		Oběžná aktiva	606 680	884 061	533 420	514 982	528 857
C. I.		Zásoby	244 592	179 908	125 145	100 663	130 365
C. I. 1		Materiál	49 245	30 700	20 824	25 978	33 574
2		Nedokončená výroba a polotovary	89 563	58 636	59 798	26 803	43 890
3		Výrobky a zboží	80 959	87 334	41 111	46 986	51 750
		<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	1 448	10 483	757	4 457	5 046
		<i>C.I.3.2. Zboží</i>	79 511	76 851	40 354	42 529	46 704
C. II.		Pohledávky	361 577	703 886	407 995	414 139	395 361
2		Krátkodobé pohledávky	338 760	686 909	390 546	400 850	378 816
		<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	336 264	540 419	261 215	363 170	361 148
		<i>C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0	122 410	128 032	36 570	15 166
		<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	0	0	1 299	1 110	2 502
		<i>C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky</i>	9	22 890	72	131	51
		<i>C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	875	299	459	442	1 800
		<i>C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní</i>	0	0	0	0	0
		<i>C.II.2.4.6. Jiné pohledávky</i>	1 612	891	768	537	651
C. IV.		Peněžní prostředky	511	267	280	180	3 131

C. IV.	1	Peněžní prostředky v pokladně	510	266	279	179	205
	2	Peněžní prostředky na účtech	1	1	1	1	2 926
D. I.		Časové rozlišení	4 453	6 527	5 913	4 475	5 200
D. I.	1	Náklady příštích období	719	946	633	373	293
	2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
	3	Příjmy příštích období	3 734	5 581	5 280	4 102	4 907

		PASIVA	2013	2014	2015	2016	2017
		PASIVA CELKEM	961 274	1 221 604	855 281	819 381	817 975
A.		Vlastní kapitál	358 897	425 391	465 888	463 085	465 331
A. I.		Základní kapitál	65 000	65 000	65 000	65 000	65 000
	1	Základní kapitál	65 000	65 000	65 000	65 000	65 000
	2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
A. II.		Ažio	48 004	48 004	48 004	48 004	48 004
	2	Kapitálové fondy	48 004	48 004	48 004	48 004	48 004
		A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A. III.		Fondy ze zisku	9 869	9 869	9 869	9 869	9 869
A. III.	1	Ostatní rezervní fondy	9 869	9 869	9 869	9 869	9 869
	2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
A. IV.		Výsledek hospodaření minulých let	213 124	224 574	263 546	303 281	321 746
A. IV.	1	Nerozdělený zisk minulých let	213 124	224 574	263 546	303 281	321 746
A. V.		Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	22 900	77 944	79 469	36 931	20 712
B. + C.		Cizí zdroje	601 546	795 372	389 307	356 245	352 479
B. I.		Rezervy	8 891	23 997	19 777	22 306	32 924
	2	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
	3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
	4	Ostatní rezervy	8 891	23 997	19 777	22 306	32 924
C.		Závazky	592 655	771 375	369 530	333 939	319 555
C. I.		Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
	2	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0
	8	Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
	9	Závazky - ostatní	0	0	0	0	0
		C.I.9.3. Jiné závazky	0	0			
C. II.		Krátkodobé závazky	592 655	771 375	369 530	333 939	319 555
	2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	423 760	506 044	159 954	164 491	175 608
	3	Krátkodobé přijaté zálohy	291	29 100	106 109	993	10 140
	4	Závazky z obchodních vztahů	99 346	192 325	59 907	115 298	90 028
	8	Závazky ostatní	69 258	43 906	43 560	53 157	43 779
		C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	7 673	8 851	7 726	7 775	8 894
		C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	4 503	5 010	4 630	4 322	4 762
		C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	11 311	15 005	25 742	29 580	13 672
		C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	45 758	14 691	5 307	11 326	16 437
		C.II.8.7. Jiné závazky	13	349	155	154	14
D. I.		Časové rozlišení	831	841	86	51	165
D. I.	1	Výdaje příštích období	831	841	86	51	165

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát společnosti Bosch Rexroth, spol. s r.o. v tis Kč (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37)

		VZZ	2013	2014	2015	2016	2017
I.		Tržby z prodeje výrobků a služeb	533 270	1 025 481	784 399	778 803	696 348
II.		Tržby za prodej zboží	710 608	785 180	736 520	676 624	798 649
A.		Výkonová spotřeba	1 090 974	1 468 344	1 218 987	1 174 851	1 271 091
A.	1	Náklady vynaložené na prodané zboží	590 443	641 399	591 018	598 099	686 276
A.	2	Spotřeba materiálu a energie	375 571	646 231	478 264	425 143	403 933
A.	3	Služby	124 960	180 714	149 705	151 609	180 882
B.		Změna stavu zásob vlastní činnosti	-70 845	22 568	8 829	30 312	-18 333
C.		Aktivace	5	0	-1 446	-831	-108
D.		Osobní náklady	178 075	197 505	197 734	189 731	188 880
D.	1	Mzdové náklady	128 846	142 703	142 185	138 594	140 182
D.	2	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	45 956	50 654	51 524	51 137	48 698
D.		2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 273	4 148	4 025	47 983	46 701
D.		2.2. Ostatní náklady	1 282	1 652	1 786	3 154	1 997
E.		Úpravy hodnot v provozní oblasti	24 613	22 528	16 115	23 186	19 394
E.	1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	24 613	22 528	20 814	19 301	19 106
E.		1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	24 613	22 528	20 814	19 301	19 106
E.		1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0
E.	2	Úpravy hodnot zásob	0	0	-3 684	739	928
E.	3	Úpravy hodnot pohledávek	0	0	-1 015	3 146	-640
III.		Ostatní provozní výnosy	13 478	14 657	17 750	21 113	23 601
III.	1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	31	105	50	23	58
III.	2	Tržby z prodeje materiálu	7 231	7 186	12 323	11 489	16 423
III.	3	Jiné provozní výnosy	6 216	7 366	5 377	9 601	7 120
F.		Ostatní provozní náklady	18 885	25 963	10 938	17 641	31 101
F.	1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	5 519	5 854	10 300	0	55
F.	2	Zůstatková cena prodaného materiálu	17	124	0	10 333	14 014
F.	3	Daně a poplatky	199	219	272	230	253
F.	4	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	4 835	11 455	-4 220	2 529	10 618
F.	5	Jiné provozní náklady	8 315	8 311	4 586	4 549	6 161

*		Provozní výsledek hospodaření	15 649	88 410	87 512	41 650	26 573
VI.		Výnosové úroky a podobné výnosy	158	97	422	325	426
VI.	2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	158	97	422	325	426
J.		Nákladové úroky a podobné náklady	4 604	4 747	2 835	418	1 011
J.	2	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	4 604	4 747	2 835	418	1 011
	VII	Ostatní finanční výnosy	10 531	639	1	1	4
K.		Ostatní finanční náklady	2 065	613	6 104	417	8 754
*		Finanční výsledek hospodaření	4 020	-4 624	-8 516	-509	-9 335
**		Výsledek hospodaření před zdaněním	23 018	83 786	78 996	41 141	17 238
L.		Daň z příjmů za běžnou činnost	118	5 842	-473	4 210	-3 182
L.	1	Daň z příjmů splatná	0	1	0	49	74
L.	2	Daň z příjmů odložená	118	5 841	-473	4 161	-3 256
**		Výsledek hospodaření po zdanění	22 900	77 944	79 469	36 931	20 420
** *		Výsledek hospodaření za účetní období	22 900	13 146	79 469	36 931	20 420